



Aalto-yliopisto
Kauppakorkeakoulu

OSAKESÄÄSTÖTILIN JA TULOVEROLAIN MUUTOSTEN KESKEISIMMÄT VAIKUTUKSET SIJOITTAJAAN

Maisterin tutkielma

Joonas Palo

Aalto-yliopiston kauppakorkeakoulu

Yritysjuridiikka

Kevät 2019

Tekijä Joonas Palo		
Työn nimi Osakesäästötilin ja tuloverolain muutosten keskeisimmät vaikutukset sijoittajaan		
Tutkinto Kauppatieteiden maisteri		
Koulutusohjelma Yritysjuridiikka		
Työn ohjaaja(t) Tomi Viitala		
Hyväksymisvuosi 2019	Sivumäärä 88	Kieli suomi
Avainsanat Osakesäästötili, osakesijoittaminen, veroneutraliteetti, sijoittaminen		

Tutkimuksessa käsitellään uutta lakia osakesäästötilistä, ja tuloverolain muutoksia osakesäästötilin ja vaihtoehtoisten sijoitustuotteiden osalta. Tutkielmassa käydään vaihtoehtoisista sijoituskohteista suora osakesijoittaminen, rahastot ja vakuutusinvestitukset. Uutta lakia ja tuloverolain muutoksia sovelletaan ensimmäisen kerran verovuonna 2020.

Uuden osakesäästötilin ja lakimuutosten taustalla on ollut havainnot siitä, että jotkin sijoitusmuodot ja näin ollen myös sijoittajat, ovat verotuksellisesti edullisemmassa asemassa. Esimerkiksi rahastot ja vakuutustuotteet ovat nauttineet huokeampaa verokohtelua kuin suorat osakesijoitukset. Eri sijoitusmuotojen verokohtelua arvioimaan asetettiin työryhmä, jonka yhtenä tarkoituksena oli havaita puutteet nykyisen sijoituskentän veroneutraliteetissa ja tehdä ehdotelma osakesäästötilimallista.

Osakesäästötilin tavoitteena oli paitsi eri sijoitusmuotojen verokohtelun parantaminen, mutta myös piensijoittajan osallistaminen yritysten rahoittamiseen.

Uusi laki ja lakimuutokset parantavat oleellisesti veroneutraliteettia, ja lisäksi tuovat piensijoittajalle uuden sijoitustuotteen. Uuden sijoitustuotteen myötä sijoittaja pystyy hyödyntämään rahastoista ja vakuutustuotteista tuttua verotuksen lykkäytymistä myös omaehtoiseen osakesijoittamiseen. Lisäksi nykyisten sijoitusmuotojen sääntelyä täsmennetään.

Author Joonas Palo		
Title of thesis The Impact of Stock Savings Account and changes of Income Tax Act to Investor		
Degree Master of Science in Economics and Business Administration		
Degree programme Business Law		
Thesis advisor(s) Tomi Viitala		
Year of approval 2019	Number of pages 88	Language Finnish
Keywords Stock Savings Account, Equity Investment, Tax Treatment Neutrality, Investing		

The study deals with the new law about the stock savings account and changes to the Finnish Income Tax Act. The thesis is about to compare stock savings account between the comparative investments, which are equity investing, mutual funds and insurance investments. The new law, and changes to the Income Tax Act shall apply for the first time in fiscal year 2020.

The new law about the stock savings account and changes to the Income Tax Act originate from the observations that some forms of investments and therefore, investors, have been in an unequal position with each other. Mutual Funds and insurance products have received more favorable tax treatment as, for example, equity investments. The working group was set up to measure about the tax treatment diversity of comparable investments. The aim was to detect deficiencies in the tax neutrality of the current investment field and make a proposal about the new savings account model.

The aim of the stock savings account was not only to improve the tax treatment of comparable investment forms, but also the inclusion of small-scale investors to corporate financing.

The new law, and the law changes, substantially improve the tax-neutral manner, and, in addition, the new investment product for the small-scale investors was created. With the new investment product, stock savings account, the investor will be able to take advantage of the tax benefits, which are familiar from the funds and insurance products, and utilize the benefits to equity investments. In addition, the regulation was established and specified for the existing investment products.

Sisällys

LÄHTEET.....	IV
LYHENTEET.....	XIV
Sisällys.....	I
1 Johdanto	1
1.1 Tausta	1
1.1.1 Suomalaisten mielipide tulevasta osakesäästötilistä	3
1.2 Tutkimusongelma ja käsittely.....	4
1.3 Rajaukset.....	5
1.4 Metodologia ja käytettävä aineisto	7
1.4.1 Tutkielman metodologia	7
1.4.2 Pääasiallinen aineisto	8
2 Vaihtoehtoisten sijoituskohteiden nykytila	9
2.1 Yleistä	9
2.2 Suora osakeomistus	10
2.2.1 Yleistä	10
2.2.2 Suomalaisten omistus	11
2.2.3 Arvopaperimarkkinat ja osakkeiden omistaminen	13
2.2.4 Osinko.....	15
2.2.5 Osakeomistuksen osinkoverotus.....	16
2.2.6 Osakeomistuksen luovutusvoiton ja -tappion verotus	19
2.3 Rahastot.....	22
2.3.1 Yleistä	22
2.3.2 Rahaston omistus ja tärkeät säädökset.....	25
2.3.3 Osuudenomistajan verotus ja kulut	27
2.3.4 Rahastosijoittamisen kulut.....	29
2.4 Vakuutustuotteet ja kapitalisaatiosopimukset	30
2.4.1 Yleistä	30
2.4.2 Vakuutusopimuksen omistus ja sääntely	32
2.4.3 Vakuutusopimusten verotus.....	33
2.5 Yhteenveto.....	37

3	Laki osakesäästötilistä ja lakimuutokset tuloverolakiin	40
3.1	Yleistä	40
3.2	Laki osakesäästötilistä	42
3.2.1	Lain pääkohdat	43
3.3	Muutokset tuloverolakiin.....	49
3.3.1	Lakimuutosten pääkohdat.....	51
3.4	Esimerkkilaskelmia osakesäästötilin verotuksesta ja tuotonmaksusta	56
3.5	Yhteenveto.....	59
4	Osakesäästötilin vertailua muihin sijoitusmuotoihin	61
4.1	Yleistä	61
4.2	Vertailu rahastoihin	61
4.2.1	Rahastojen ja osakesäästötilin vertailun lähtökohdat	62
4.2.2	Rahastosijoittamisen ja osakesäästötilin erot.....	63
4.2.3	Yhteenveto	69
4.3	Vertailu suoraan osakesijoittamiseen	69
4.3.1	Esimerkkilaskelmia	72
4.3.2	Yhteenveto	76
4.4	Vertailu vakuutustuotteisiin.....	77
4.4.1	Yleistä	77
4.4.2	Vakuutustuotteiden ja osakesäästötilin vertailu.....	78
5	Johtopäätökset.....	82

LÄHTEET

Etelävuori 2018

Etelävuori, Kiia. Suomessa jo yli 800 000 kotitalousomistajaa. Pörssisäätiö, Helsinki 2018.

Luettavissa:

<http://www.porssisaatio.fi/blog/2017/10/09/suomessa-jo-yli-800-000-kotitalousomistajaa/>. Luettu 14.2.2019.

Fasoúlas & Manninen & Niiranen 2014

Fasoúlas, Elina & Manninen, Petri & Niiranen, Ville. Sijoittajan verotus. Toinen, uudistettu painos. Tekijät ja finanssi- ja vakuutuskustannus Oy FINVA, Vantaa 2014.

Finanssialan vuositilasto 2017

Finanssialan vuositilasto 2017. Kotitalouksien rahoitusvarat 31.12.2017. Finanssiala Ry.

Kansan arvot –tutkimus 2017

Kansan arvot 2017. Tulokset osakesäästäminen. Taloudellinen tiedotustoimisto TAT ja T-Media Oy.

Luettavissa:

<https://www.osakeliitto.fi/uutiset/kansan-arvot-kotitalouksien-osakesaastaminen-koetaan-myonteisena/>. Luettu 14.2.2019.

Minilex

Osakeyhtiön osakkeen äänivalta.

Luettavissa:

<https://www.minilex.fi/a/osakeyhti%c3%b6n-osakkeen-%c3%a4%c3%a4nivalta>. Luettu 27.4.2019.

OP-sijoitusrahastot vuosikertomus 2017

OP-sijoitusrahastot vuosikertomus 2017. Osuuspankkiryhmä, Helsinki 2017.

Osinkokalenteri 2019

Kauppalehti. Helsinki, 2019.

Luettavissa: <https://www.kauppalehti.fi/porssi/osinkokalenteri>

Luettu 14.2.2019.

Palo 2018

Palo, Joonas. Vertailemalla lisäarvoa rahastosijoittamiseen, 2018.

Luettavissa:

<Http://www.theseus.fi/handle/10024/124418>.

Puttonen, Repo 2011

Puttonen, Vesa & Repo, Eljas. Miten sijoitan rahastoihin. Viides, uudistettu painos. Talentum Media Oy, Helsinki 2011. Luettu AlmaTalent-verkkokirjahyllyn E-kirjana.

Pörssisäätiö 2018

Pörssisäätiön Graafi osakkeiden kotitalousomistajien määrästä.

Luettavissa:

<http://www.porssisaatio.fi/blog/2017/10/09/suomessa-jo-yli-800-000-kotitalousomistajaa/>

Luettu 14.2.2019.

Pörssisäätiö 2018

Pörssisäätiö. Tutkimus & tilastot. Eri sijoitusmuotojen tuotto Suomessa. 2018.

Luettavissa:

<http://www.porssisaatio.fi/blog/statistics/eri-sijoitusmuotojen-tuotto-suomessa/>. Luettu 12.2.2019.

Räbinä, Myllymäki, Myrsky 2019

Räbinä, Timo & Myllymäki, Janne & Myrsky Matti. Henkilökohtaisen tulon verotus. Kolmas, uudistettu painos. Alma Talent, Helsinki 2019.

Saario 2018

Saario, Seppo. Miten sijoitan pörssiosakkeisiin. Alma Talent. Helsinki 2018.

Salokoski 2019

Salokoski, Jari. Verotus 2/2019. Tuleeko osakesäästötilistä piensijoittajan tehokas uusi työkalu? Kustannusosakeyhtiö Verotus, 2019.

Sijoittaja.fi

Sijoittaja.fi. Aloita sijoittaminen. Mistä tuotto syntyy? 2018.
Luettavissa: <https://www.sijoittaja.fi/sijoittaminen/mista-tuotto-syntyy/>.
Luettu: 12.2.2019

Sijoittajan vero-opas 2018

Suomen Pörssisäätiö. Sijoittajan vero-opas. Helsinki 2018.

Siltala 2016

Siltala, R. Tieteen termipankki, oikeustiede. 2016.

Luettavissa:

http://tieteentermipankki.fi/wiki/Oikeustiede:oikeustieteellinen_tutkimus/laajemp_kuvaus. Luettu 10.1.2019.

Sinkman 2019

Hallituksen esityksen valmisteluun Valtiovarainministeriön vero-osastolla osallistuneen erityisasiantuntija Antti Sinkmanin sähköpostihaastattelu. Kysymykset lähetetty 7.4.2019, joihin on vastattu 8.4.2019.

Sutela, Määttä, Myrsky 2003

Sutela, Marja & Määttä, Tapio & Myrsky, Matti. Ohjeita oikeustieteellisen tutkielman laatimiseen. Joensuun yliopiston oikeustieteellisiä julkaisuja, N:o 5. Joensuun yliopisto, Joensuu 2003.

Luettavissa:

[Http://www.uef.fi/documents/300201/0/.../d97f8486-bc58-4b23-8468-6dd693ba4e95](http://www.uef.fi/documents/300201/0/.../d97f8486-bc58-4b23-8468-6dd693ba4e95). Luettu: 10.1.2019.

Valtioneuvoston päätös HE 275/2018 vp

Valtioneuvoston päätös hallituksen esityksestä 5.12.2018.

Luettavissa:

[Https://valtioneuvosto.fi/paatokset/paatos?decisionId=0900908f805f656c](https://valtioneuvosto.fi/paatokset/paatos?decisionId=0900908f805f656c).
Luettu: 9.1.2019.

Valtiovarainministeriö 2016

Valtiovarainministeriön koulutus verotuksesta. VM-akatemia –faktaa taloudesta ja hallinnosta. Valtiovarainministeriö 2016.

Valtiovarainministeriö 2018

Valtiovarainministeriön säädösvalmistelu VM112:00/2018.

Osakesäästötili. Valtiovarainministeriö 2018. Luettavissa:

<https://vm.fi/hanke/-/hankesivu/hanke?tunnus=VM112%3A00%2F2018>.
Luettu: 25.2.2019.

Valtiovarainministeriö 2018/II

Valtiovarainministeriön säädösvalmistelu VM146:00/2018. Hallituksen esitys osakesäästötilin tuloverotusta ja eräiden vakuutus tuotteiden tuloverotuksen uudistamista koskevaksi lainsäädännöksi.

Valtiovarainministeriö 2018. Luettavissa:

<https://vm.fi/hanke?tunnus=VM146:00/2018>. Luettu: 27.2.2019.

Valtiovarainministeriö 2018 – Eri sijoitusmuotojen verokohtelu

Eri sijoitusmuotojen verokohtelu. Valtiovarainministeriön julkaisu 14/2018. Valtiovarainministeriö 2018, Helsinki.

Luettavissa:

<https://vm.fi/julkaisu?pubid=26201>.

Verohallinto 2016/1

Verohallinnon ohje 7.1.2016. Kokonaan tai osittain verovapaat luovutusvoitot henkilöverotuksessa.

Diaarinumero: A1/200/2016. Verohallinto 2016. Luettavissa: https://www.vero.fi/syventavat-vero-ohjeet/ohje-hakusivu/48930/kokonaan_tai_osittain_verovapaat_luovut2/. Luettu 16.2.2019

Verohallinto 2016/12

Verohallinnon ohje 27.12.2016. Omaisuuden luovutusvoitot ja -tappiot luonnollisen henkilön tuloverotuksessa.

Diaarinumero: A192/200/2016. Verohallinto 2016. Luettavissa: https://www.vero.fi/syventavat-vero-ohjeet/ohje-hakusivu/48935/omaisuuden_luovutusvoitot_ja_tappiot_lu4/#3.3-arvopaperikauppa. Luettu 16.2.2019

Verohallinto 2017

Verohallinnon ohje 1.9.2017. Osinkotulojen verotus.

Diaarinumero: A148/200/2017. Verohallinto 2017. Luettavissa: <https://www.vero.fi/syventavat-vero-ohjeet/ohje-hakusivu/47901/osinkotulojen-verotus/>. Luettu 15.2.2019.

Verohallinto 2017/4

Vero.fi 18.4.2017. Perintö.

Verohallinto 2017. Luettavissa:

<https://www.vero.fi/henkiloasiakkaat/omaisuus/perinto/>. Luettu 27.4.2019.

Verohallinto 2017/5

Vero.fi 10.5.2017. Pääomatuloista tehtävät vähennykset.

Verohallinto 2017. Luettavissa:

https://www.vero.fi/henkiloasiakkaat/verokortti-ja-veroilmoitus/tulot-ja-vahennykset/ilmoita_itse_nama_vahennykse/paaomatuloista_tehtavat_vahennykse/. Luettu 16.2.2019.

Verohallinto 2017/8

Verohallinnon ohje 8.8.2017. Arvopaperien luovutusten verotus.

Diaarinumero: A138/200/2017. Verohallinto 2017. Luettavissa:

<https://www.vero.fi/syventavat-vero-ohjeet/ohje-hakusivu/48262/arvopaperien-luovutusten-verotus/>. Luettu 16.2.2019.

Verohallinto 2018/4

Verohallinnon ohje 11.4.2018. Kapitalisaatiosopimuksen verotus.

Diaarinumero: A2/200/2018. Verohallinto 2018. Luettavissa:

<https://www.vero.fi/syventavat-vero-ohjeet/ohje-hakusivu/48548/kapitalisaatiosopimuksen-verotus/>. Luettu 21.2.2019.

Verohallinto 2018/5

Verohallinnon ohje vuodelle 2019. Varojen arvostaminen perintö – ja lahjaverotuksessa.

Diaarinumero: A121/200/2018. Verohallinto 2018. Luettavissa:

<https://www.vero.fi/syventavat-vero-ohjeet/ohje-hakusivu/47834/varojen-arvostaminen-perinto--ja-lahjaverotuksessa2/>. Luettu 6.4.2019.

Verohallinto 2019/4

Vero.fi 10.4.2019. Lahjavero.

Luettavissa:

<https://www.vero.fi/henkiloasiakkaat/omaisuus/lahja/lahjaverolaskuri/>.
Luettu 27.4.2019.

Viitala

Viitala, Tomi. Vero-oikeuden graduseminaari. Vero-oikeuden metodit. Aalto-yliopisto, kauppakorkeakoulu.

Lain esityöt

EV 274/2018 vp

Eduskunnan vastaus EV 274/2018 vp – HE 279/2018 vp.

HE 59/1996

Hallituksen esitys eduskunnalle laeiksi sijoitusrahastolain ja eräiden siihen liittyvien lakien muuttamisesta.

HE 63/2009

Hallituksen esitys Eduskunnalle laeiksi vakuutusopimuslain ja eräiden siihen liittyvien lakien muuttamisesta.

HE 158/2009

Hallituksen esitys eduskunnalle pitkäaikaissäästämisen verotuksen uudistamista koskevaksi lainsäädännöksi.

HE 185/2013

Hallituksen esitys eduskunnalle laeiksi tuloverolain, elinkeinotulon verottamisesta annetun lain sekä eräiden muiden verolakien muuttamisesta.

HE 31/2015

Hallituksen esitys eduskunnalle vuoden 2016 tuloveroasteikkolaiksi sekä laeiksi eräiden muiden lakien muuttamisesta.

HE 172/2017

Hallituksen esitys eduskunnalle laiksi vakuutusten tarjoamisesta sekä eräiksi siihen liittyviksi laeiksi

HE 275/2018 vp

Hallituksen esitys eduskunnalle osakesäästötilin tuloverotusta ja eräiden vakuutustuotteiden tuloverotuksen uudistamista koskevaksi lainsäädännöksi.

HE 279/2018 vp

Hallituksen esitys eduskunnalle laiksi osakesäästötilistä ja laiksi Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:n muuttamisesta.

HE 304/2018 vp

Hallituksen esitys eduskunnalle laeiksi tuloverolain ja rajoitetusti verovelvollisen tulon verottamisesta annetun lain 3 §:n muuttamisesta

Lausunnot

Knuutinen 2018

Knuutinen, Reijo. Lausunto luonnoksesta hallituksen esitykseksi osakesäästötilin tuloverotusta ja eräiden vakuutustuotteiden tuloverotuksen uudistamista koskevaksi lainsäädännöksi (VM 146:00/2018)

Luettavissa:

<https://vm.fi/hanke?tunnus=VM146:00/2018>.

Valtiovarainministeriö 2018 – Lausuntoyhteenveto

Lausuntoyhteenveto luonnoksesta hallituksen esitykseksi eduskunnalle laiksi osakesäästötilistä ja laiksi Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:n muuttamisesta. VM112:00/2018. Valtiovarainministeriö, rahoitusmarkkinaosasto 2018, Helsinki.

Luettavissa:

<https://vm.fi/hanke?tunnus=VM112:00/2018>

Valtiovarainministeriö 2018 – Lausuntopyyntö

Lausuntopyyntö hallituksen esityksestä osakesäästötilin tuloverotusta ja eräiden vakuutus tuotteiden tuloverotuksen uudistamista koskevak si lainsäädännöksi. VM46:00/2018. Valtiovarainministeriö 2018, Helsinki.

Luettavissa:

<https://vm.fi/hanke/-/hankesivu/hanke?tunnus=VM146%3A00%2F2018>

Viitala 2018

Viitala, Tomi 2018. Lausuntopyyntö, Hallituksen esitys osakesäästötilin tuloverotusta ja eräiden vakuutus tuotteiden tuloverotuksen uudistamista koskevak si lainsäädännöksi (VM146:00/2018).

Luettavissa:

<https://vm.fi/hanke?tunnus=VM146:00/2018>.

Oikeustapaukset

KVL 2016/52

KVL 2011/34

KVL 1998/110

LYHENTEET

AML	Arvopaperimarkkinalaki 746/2012
EU	Euroopan unioni
EVL	Laki elinkeinotulon verottamisesta 360/1968
HE	Hallituksen esitys
LKL	Laki korkotulon lähdeverosta 1341/1990
LOST	Laki osakesäästötilistä
LSP	Laki sidotusta pitkäaikaissäästämisestä 1183/2009
LVL	Laki vakuutusluokista 526/2008
OYL	Osakeyhtiölaki 624/2006
SPL	Sijoituspalvelulaki 747/2012
SijoitusrahastoL	SijoitusrahastoL 48/1999
TVL	Tuloverolaki 1535/1992
VSL	Vakuutussopimuslaki 543/1994
VML	Laki verotusmenettelystä 1558/1995
VYL	Vakuutusyhtiölaki 521/2008

1 Johdanto

1.1 Tausta

Eduskunta hyväksyi hallituksen esitykset (HE, 275/2018 ja 279/2018) koskien osakesäästötilin tuloverotusta ja eräiden vakuutustuotteiden tuloverotuksen uudistamista koskevaksi lainsäädännöksi sekä lakia osakesäästötilistä ja Finanssivalvonnasta annetun lain muuttamista. Eduskunta hyväksyi uuden lain osakesäästötilistä 27.2.2019.¹ Tässä tutkielmassa käsitellään tulevia vaikutuksia koskien uutta lakia osakesäästötilistä ja lakimuutoksia tuloverolakiin sekä osakesäästötilin, että vaihtoehtoisten sijoitusmuotojen osalta. Uutta lakia ja tuloverolain muutoksia sovelletaan ensimmäisen kerran vuodelta 2020 toimitettavassa verotuksessa. Lakimuutosten ja hallituksen esitysten taustalla on ollut huoli siitä, että sijoitusmuodot ja näin ollen myös sijoittajat, ovat olleet keskenään eriarvoisessa asemassa. Sijoitusmuotojen ja välillisesti myös sijoittajien verokohtelu on poikennut toisistaan, riippuen siitä, minkälaisen sijoitustuotteen sijoittaja on valinnut.² Voitanee myös todeta, että joidenkin sijoitusmuotojen verotuksellisesti edullisempi asema on ohjannut varallisuutta suorasta omistuksesta rahoituslaitosten tarjoamiin sijoituspalveluihin. Näin ollen verokevennykset ovat saattaneet päätyä piensijoittajalta, sijoituspalvelua tarjoavan yrityksen tuloihin, palvelusta perittävien kulujen muodossa. Tiettyjen sijoitustuotteiden korkeita kustannuksia on voitu perustella niistä saatavien verohyötyjen avulla. Tätä asiaa käsitellään tarkemmin luvussa 2, jossa vertaillaan erilaisia sijoitustuotteita ja niiden nykyymallia.

Lakimuutosten taustalla olevassa hallituksen esityksessä ehdotetaan muutettavaksi erilaisten sijoitusmuotojen veromenettelyä, rajoitetusti verovelvollisen tulon verottamisesta annettua lakia, korkotulon lähdeverosta säädettyä lakia sekä lakia elinkeinotulon verottamisesta (EVL, 360/1968). Lisäksi ehdotetaan lisättäväksi tuloverolakiin (TVL, 1535/1992) säännökset koskien kapitalisaatiosopimusta ja kokonaan uutta sijoitusmuotoa, osakesäästötiliä.³ Tämän tutkielman kannalta oleellisimpia muutoksia hallituksen esityksessä ovat vakuutuskuorien ja muiden vapaaehtoisten vakuutustuotteiden

¹ EV 274/2018 vp

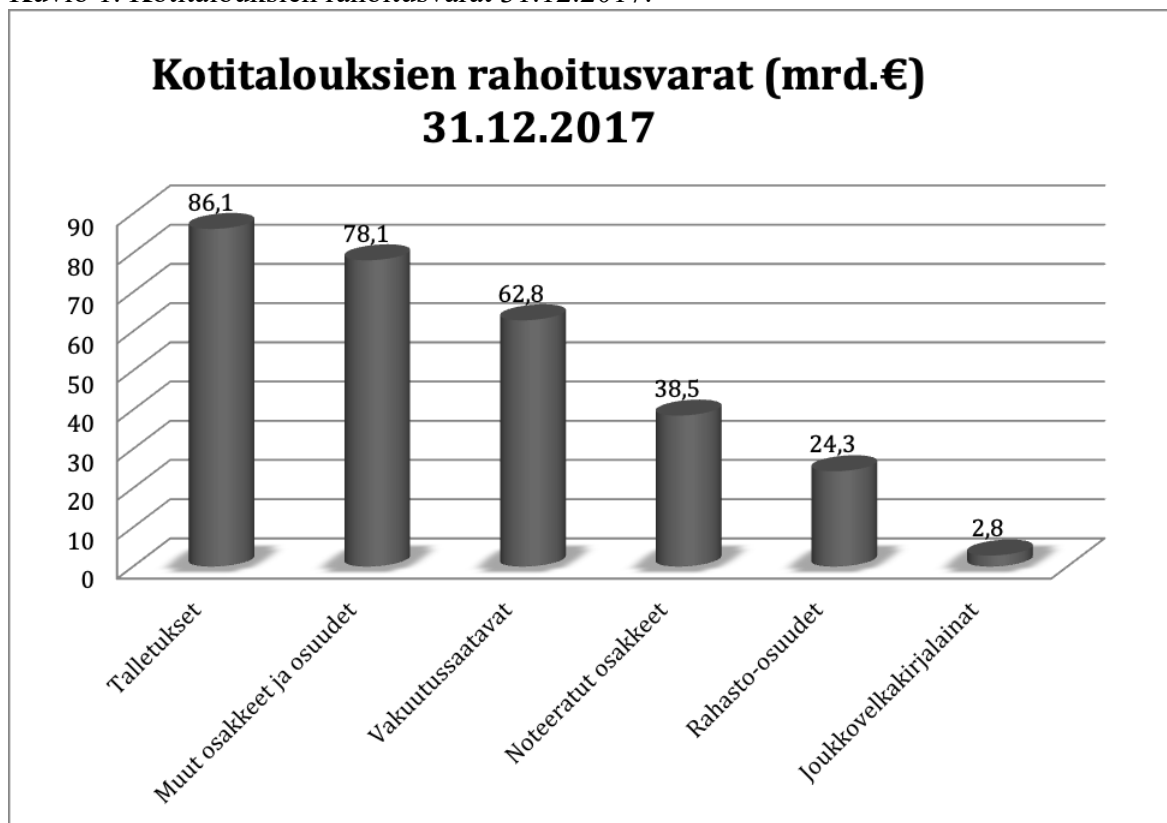
² HE 275/2018 vp; HE 279/2018 vp

³ Valtioneuvoston päätös HE 275/2018

tuloverotusta koskevat säännösuudistukset, sekä uudet säännökset osakesäästötilistä ja kapitalisaatiosopimuksesta.

Tutkielmaa aloitettaessa lakien säätäminen oli vielä kesken, joskin lakimuutokset hyväksyttiin ja ne astuivat voimaan tutkielman kirjoitusprosessin aikana, joten aihe on kiistatta hyvin ajankohtainen. Lisäksi ajankohtaisuutta korostaa runsas mediahuomio käsillä olevista lakimuutoksista. Tutkielmassa tullaan käsittelemään aihetta myös merkittävien osin jo olemassa olevien sijoitustuotteiden osalta, koska tulevat muutokset ulottuvat myös niihin. Tämä seikka on omiaan kasvattamaan tutkielman merkitystä, sillä tutkielma käsittelee huomattavaa osaa suomalaisten rahoitusomaisuudesta, ja niihin suoraan liittyviä lakimuutoksia. Finanssiala Ry:n vuosittain julkaisemasta vuosikatsauksesta käy ilmi, että suomalaisten kotitalouksien rahoitusomaisuus vuoden 2017 lopussa on ollut yhteensä 292,6 miljardia euroa.⁴ Tutkimus tulee käsittelemään merkittävän omaisuuserän sääntelyyn, omistamiseen ja verotukseen liittyviä näkökulmia.

Kuvio 1. Kotitalouksien rahoitusvarat 31.12.2017.



⁴ Finanssialan vuositilasto – kotitalouksien rahoitusvarat 2017

Yllä olevassa kuviossa on kuvattu kotitalouksien rahoitusvarojen allokaatiota Finanssiala Ry:n vuositutkimuksen mukaan.⁵ Tutkielman kappaleessa 2 tullaan käsittelemään kuviossa esitettäviä sijoitusmuotoja, keskittyen osakkeisiin, vakuutussaataviin ja rahastoihin.

1.1.1 Suomalaisen mielipide tulevasta osakesäästötilistä

Tutkielmaa tehdessä entistä selvemmäksi tuli ajatus siitä, että osakesäästötili koskettaa suoraan tai välillisesti suurta osaa kansalaisista, joten oli myös luontevaa etsiä tutkimuksia kansalaisten ajatuksista ja mieltymyksistä tulevaa osakesäästötiliä, ja ylipäätään osakesijoittamista kohtaan.

Kun suurta osaa kansaa koskevista asioista tehdään päätöksiä, on myös syytä kuunnella, mitä kansa on mieltä vireillä olevasta osakesäästötilistä. Taloudellinen tiedotustoimisto TAT ja T-Media Oy toteuttivat yhteistyössä kansan arvot –tutkimuksen vuonna 2017, josta kävi hyvin ilmi suomalaisten myönteisyys osakesäästötiliä kohtaan. 54 prosenttia vastasi kyllä kysymykseen, ”tulisiko Suomessakin olla mahdollisuus käyttää osakesäästötiliä?”. Vastauksesta tekee merkittävän monikin asia; ainoastaan 4 prosenttia kysymykseen vastanneista vastasi ”ei”, siinä missä 29 prosenttia vastaajista päätyi vaihtoehtoon ”en osaa sanoa”.⁶ Tutkimuksen kohderyhmänä olivat 15-74-vuotiaat suomalaiset, joten on selvää, että kaikilta ei voida olettaa täsmällistä ymmärrystä osakesäästötiliä kohtaan. Kyselyajankohtana osakesäästötilin valmistelu ei ollut vielä kovin pitkällä, eikä yleisesti kansan tietoudessa.⁷ Tutkimusta ei myöskään suunnattu sijoittajille, jotka olisivat epäilemättä olleet vieläkin myönteisempiä uutta sijoitusvaihtoehtoa kohtaan. Tutkimustulokset kuitenkin osoittavat kiinnostusta ja tukea osakesäästötiliä kohtaan.

Samasta tutkimuksesta käy ilmi, että vastaajien mielestä pitkäaikainen osakesäästäminen on yhteiskunnan kannalta positiivinen asia. Huolestuttavaa tosin on se, kuinka moni ei osaa sanoa, tai ei ole samaa eikä eri mieltä – yhteensä 49 prosenttia vastaajista. Vastustajia tosin oli vain huojentavat 9 prosenttia. Vastaukset vaihtelivat hyvin paljon iän, sukupuolen, koulutuksen ja ammatin mukaan. Miehistä esimerkiksi 52 prosenttia oli täysin samaa tai joksikin samaa mieltä, kun taas naisista samaa mieltä oli vain 31 prosenttia.

⁵ Finanssialan vuositilasto – kotitalouksien rahoitusvarat 2017

⁶ Kansan arvot –tutkimus 2017, s. 9

⁷ Kansan arvot –tutkimus 2017, s. 1

Ammattiasemaa katsottaessa, keski johdosta peräti 68 prosenttia oli sitä mieltä, että pitkäaikainen osakesäästämisen on yhteiskunnan kannalta positiivinen asia, kun vastaavasti työntekijöistä vain 24 prosenttia oli tätä mieltä.⁸ Voitaneen ainakin osittain todeta, että kansalaisten mielipide on jakautunut ja demografiset tekijät vaikuttavat suhtautumiseen pitkäaikaisesta säästämisestä.

Kuten tutkimuksen johtopäätöksissäänkin todetaan, suomalaiset kaipaavat vielä osakesäästämisen ja siihen liittyvien mahdollisuuksien parempaa tunnettuutta.⁹ Tällä hetkellä on todettava, että vain osa suomalaisista tuntee ja tietää vaihtoehtot, ja ovat siltä osin edullisemmassa asemassa tehdäkseen sijoituspäätöksiä, siinä missä osa kansalaisista ei tunnista omia mahdollisuuksiaan. Tästäkin lähtökohdasta käsin tämä tutkielma on omiaan lisäämään merkittävyyttä jokaisen suomalaisen, mutta etenkin piensijoittajan kohdalla.

1.2 Tutkimusongelma ja käsittely

Tutkielmassa on tarkoitus käsitellä teorian lisäksi seuraavia tutkimuskysymyksiä:

- I. Miten tutkielman pohjana olevat lakimuutokset vaikuttavat nykyisiin, rajauksen sisällä oleviin sijoitusmuotoihin?
- II. Mitä uusia mahdollisuuksia piensijoittajalle tulee osakesäästötilin myötä?
- III. Minkälaisia hyötyjä ja haittoja osakesäästötilistä koituu vertailussa jo olemassa oleviin tuotteisiin?

Ensimmäistä tutkimuskysymystä pohjustetaan enimmäkseen luvussa 2, jossa käydään läpi kotitalouksien yleisimpien sijoitusmuotojen nykytilaa. Luku 2 sisältää lisäksi tutkielman kokonaisuuden kannalta oleellista teoriaa, ja sen pyrkimys on saattaa olemassa olevat sijoitustuotteet helposti ymmärrettävään muotoon, siten että eroavaisuudet osakesäästötilin kanssa tulevat helposti esille ja ne olisivat mahdollisimman helppo ymmärtää. Luvussa 2 käsitellään muun muassa nykyisten sijoitusmuotojen sääntelyä, verokohtelua, juridista omistus- ja päätöksenteko-oikeutta.

⁸ Kansan arvot –tutkimus 2017, s. 4–8 & 16

⁹ Kansan arvot –tutkimus 2017, s. 16

Lukuun 3 siirryttäessä tulisi olla hyvä käsitys siitä, minkälainen sääntely ja verokohtelu nykyisin suosiossa olevilla sijoitusvälineillä on. Tutkielman luvussa 3 käsitellään uusi laki osakesäästötilistä ja tulevat lakimuutokset tuloverolakiin, ja näin ollen vastataan tutkimuskysymykseen 1 ja 2. Luvussa 3 käsitellään ensin uusi laki osakesäästötilistä, jonka jälkeen siirrytään käsittelemään tuloverolakiin tulevia muutoksia. Luvun päätarkoitus on käsitellä sääntely- ja verokysymyksiä.

Luvussa 4 on tarkoitus vastata tutkimuskysymykseen 3. Luvussa 4 tullaan käsittelemään havainnot osakesäästötilin ja vertailtavien sijoitusmuotojen pääasialliset eroavaisuudet. Luvussa otetaan kantaa hallituksen esityksissä mainittuihin perusteluihin tiettyjen sääntöuudistusten kohdalla ja mietitään lainsäätäjän perusteluiden tarkoituksenmukaisuutta. Lisäksi luvun 4 tarkoitus on nivoa yhteen luvut 2 ja 3, vertaillen luvun 2 sijoitusmuotojen ja luvun 3 uuden sijoitustuotteen välisiä eroja. Eroja pyritään havainnoimaan mahdollisimman selkeästi esimerkkilaskelmin, tuoden tutkimuksen havaintoja käytännölliseen muotoon.

Luvussa 5 esitetään johtopäätökset tutkimuksen tuloksista ja päällimmäisistä havainnoista. Luvussa 5 pohditaan uuden lain ja lakiuudistusten merkitystä. Lisäksi pohditaan sitä, olivatko lakiuudistukset onnistuneita.

1.3 Rajaukset

Tutkielman käsittely kohdistuu osin jo olemassa oleviin sijoitustuotteisiin, joista käsitellään tässä tutkimuksessa vain yleisimpiä suomalaisten käytössä olevia sijoitustuotteita.¹⁰ Käsiteltävät sijoitusmuodot ovat valittu siten, että ne olisivat mahdollisimman vertailukelpoisia uuden osakesäästötilin kanssa. Tämä tarkoittaa sitä, että tutkielman ulkopuolelle rajataan varsin yleisiä sijoitustuotteita, kuten joukkovelkakirjat, erilaiset optio- ja johdannaisopimukset, erikoissijoitusrahastot, pörssinoteeratut rahastot (ETF = Exchange Traded Fund), hybridilainat ja eläkevakuutukset. Näiden sijoitusmuotojen vertailu vain osakesijoituksille tarkoitettua osakesäästötiliä kohtaan ei ole tarkoituksenmukaista. Tutkimuksen validiteettia parantaa se, että vertailun sijoituskohteet ovat substituuotteja osakesäästötilille, sekä saatavuuden, että ominaisuuksien perusteella.

¹⁰ Finanssialan vuositilasto – kotitalouksien rahoitusvarat

Tutkimuksessa suora osakesijoittaminen rajataan käsittämään vain julkisesti noteerattuja pörssilistattuja osakkeita ja osakeomistus rajataan piensijoittajaan. Kuten osakesäästötilin käsittelyssä luvussa 3 käy ilmi, osakesäästötilin sijoituskohteina ovat käytännössä vain pörssiosakkeet ja osakesäästötili on suunnattu piensijoittajille.

Vakuutuskuorista jätetään pois erilaiset eläkevakuutukset ja pitkäaikaissäästämiseen tarkoitetut tilit. Jatkuvamaksuisiin eläkevakuutuksiin säästäminen poikkeaa melko vahvasti osakesäästötilille sijoittamisesta muun muassa sijoitus- ja nostoaikaan liittyvien rajoitusten takia. Toiseksi taas esimerkiksi kertasijoituksella maksettavia eläkevakuutuksia on tehty vain kourallinen – noin 100 viimeisen 50 vuoden aikana, joten näiden merkitys ja relevanssi tutkielman kannalta on hyvin pieni.¹¹

Tutkielmassa käsitellään pääosin kansallista omistusta, kuten myös kansallisia verolakeja, koska tutkielma perustuu kansalliseen lakiin ja sitä valmistelevaan hallituksen esitykseen. Tutkielmassa nostetaan esiin joitain kansainvälisiä tilanteita, esimerkiksi vertailtaessa eroavaisuuksia uutta osakesäästötiliä joidenkin muiden maiden vastaavaan.

Tutkielma rajoittuu luonnostaan piensijoittajaan siitä syystä, että hallituksen esitys ja tuleva lainsäädäntö uudesta osaketilistä koskee enimmillään 50 000 euron sijoitusta.¹² Tutkielmassa huomioidaan kuitenkin, että muut tulevat lakimuutokset koskevat osaltaan myös suurempia sijoituksia. Lisäksi on huomionarvoista, että 50 000 euron maksimivaatimus koskee kaikkia sijoittajia, näin ollen myös suursijoittajat voivat hyödyntää lakiuudistusta raja-arvojen puitteissa. Esimerkeissä kuitenkin keskitytään piensijoittajaan ja alle 50 000 euron sijoituksiin. Lisäksi, koska uusi osakesäästötili on mahdollinen vain luonnolliselle henkilölle, rajautuvat yritykset tämän tutkielman ulkopuolelle.

Tutkielmassa rajataan pois kannanotot erilaisten sijoitustuotteiden tuotto-odotuksiin, siltä osin kuin ne eivät suoraan liity käsiteltävään esimerkkiin. Esimerkeissä pyritään ottamaan huomioon totuudenmukaisia, historiallisia tuottoarvioita, mutta tutkielman olennainen tarkoitus ei ole ottaa kantaa sijoitusvälineiden erilaisiin riski- ja tuottoarvioihin, näin ollen myös erilaisten sijoittamiseen liittyvien riskien tarkastelu jää tutkielman ulkopuolelle.

¹¹ HE 275/2018 vp, s. 14

¹² HE 275/2018 vp, s. 35

Tutkielman laskelmien tukena ja tuottoesimerkkien pohjana toimii tekijän aikaisempi lopputyö; Vertailemalla lisäarvoa rahastosijoittamiseen, jossa on käyty läpi erilaisten sijoitusmuotojen oleellisia riskejä ja tuottoihin vaikuttavia tekijöitä, sekä tutkittu historiallisia tuottoja suosittujen sijoitustuotteiden osalta.¹³

Tutkielmassa rajataan pois sellaiset käsiteltävän lain ja lakimuutosten kohdat, jotka eivät oleellisesti vaikuta osakesäästötilin vertailuun olemassa olevien tuotteiden kanssa.

1.4 Metodologia ja käytettävä aineisto

1.4.1 Tutkielman metodologia

Tutkimusongelma ja sen ratkaistavaksi asetettujen tutkimuskysymysten asettelu ratkaisee tutkielmassa käytettävän metodologian. Tämä tutkielman pääasiallinen tutkimusmenetelmä on *oikeusdogmaattinen*, eli *lainopillinen metodologia*, jonka tukena käytetään *oikeusvertailevaa* ja osin myös *veropoliittista* menetelmää.¹⁴

Lainopillinen metodologia siksi, että työssä systematisoidaan ja tulkitaan jo olemassa olevaa sääntelyä oikeuslähteisiin perustuen.⁸ Luku 2 perustuu, mitä suurimmassa määrin nykyisten, olemassa olevien sijoitusinstrumenttien oikeuslähdeperusteiseen tulkintaan ja systematisointiin.

Luvussa 3 metodologiana käytetään osin lainopillista, mutta osin myös veropoliittista (*de lege ferenda*) metodologiaa.¹⁵ Luvun tarkoitus on systematisoida ja analysoida tulevaa lainsäädäntöä myös hallituksen esityksen ja vertailevien asiantuntijalausuntojen pohjalta. Luvussa tullaan kuitenkin myös pienissä määrin tulkitsemaan veropoliittisia ratkaisuita, esimerkiksi osakesäästötilin tasavertaisen verokohtelun näkökulmasta.

Luvussa 4 käytetään osin oikeusvertailevaa ja osin veropoliittista lähestymistapaa. Oikeusvertaileva lähestyminen tulee kyseeseen, kun vertaillaan ja tulkitaan olemassa olevien

¹³ Palo, 2017. Vertailemalla lisäarvoa rahastosijoittamiseen.

¹⁴ Sutela, Määttä, Myrsky 2003, s. 10–13

¹⁵ Viitala 2018; Sutela, Määttä, Myrsky 2003, s. 10–13.

sijoitustuotteiden ja tulevan lainsäädännön mukaista osakesäästötiliä, sekä niiden juridista sääntelyä ja verokohtelua keskenään. Lisäksi vertailussa käytetään hyväksi asiantuntijatyöryhmän lausuntoa muun muassa verokohtelun osalta. Oikeusvertaileva tarkastelu antaa lähtökohdan veropoliittiselle näkökulmalle, joka tulee esille luvussa 4 muun muassa hallituksen esityksen perusteluita analysoitaessa.¹⁶

1.4.2 Pääasiallinen aineisto

Tutkielman pääasiallinen aineisto nitoutuu uuden lain osakesäästötilistä ja tuloverolain muutoksien ympärille. Niitä valmistelevat hallituksen esitykset HE 279/2018 ja HE 275/2018 ovat tärkeitä lähteitä etenkin luvussa 3, jossa muutoksia ja niiden perusteluita käsitellään. Muita merkittäviä lähteistä ovat asiantuntijalausunnat, kuten asiantuntijatyöryhmän raportti *eri sijoitusmuotojen vertailusta*. Sijoitustuotteiden ominaisuuksia analysoitaessa kirjallisuuslähteistä merkittävimpiä ovat Vesa Puttosen teos, *Miten sijoitan rahastoihin?* ja Seppo Saarisen, *Miten sijoitan pörssiosakkeisiin*, lisäksi ymmärryksen tueksi ja esimerkeissä käytetään Verohallinnon tietopankkia. Edellä mainittujen lisäksi tutkielman tärkeimpiin lähteisiin lukeutuu olemassa oleva lainsäädäntö, lakien esityöt ja aihepiiriin kuuluvat artikkelit.

¹⁶ Siltala 2016.

2 Vaihtoehtoisten sijoituskohteiden nykytila

2.1 Yleistä

Tämän kappaleen pääasiallinen tarkoitus on käsitellä rajauksen sisälle jäävien sijoitusmuotojen nykytilaa ja uuden sääntelyn mukanaan tuomia muutoksia. Tutkielman kannalta on tärkeää ymmärtää, minkälaisia vaihtoehtoja piensijoittajalla on, ja toisaalta, kuinka nämä vaihtoehdot eroavat uudesta osakesäästötilistä. Tässä kappaleessa pyrin tuomaan valitut vaihtoehdot mahdollisimman ymmärrettävään muotoon, jotta ominaisuuksien – sekä etujen että haittojen – vertailu olisi myöhemmissä luvuissa mahdollisimman selkeää.

Vaihtoehtoihin sijoituskohteisiin on tutkielmassa rajattu suorat osakeomistukset, rahastot ja erilaiset vakuutusmuotoiset sijoitukset. Kaikkien vaihtoehtojen sisällä olevia rajoituksia käsitellen asianomaista tuotetta käsittelevässä luvussa. Tutkielmassa päädyttiin näihin vaihtoehtoihin, koska ne ovat paitsi yleisimmät kotitalouksien sijoituskohteet, mutta myös ominaisuuksiltaan, tuotto-odotuksiltaan ja riskeiltään relevanteimmat vaihtoehdot vertailussa osakesäästötiliin.¹⁷

Sijoitustuotteita käsiteltäessä on tärkeää ymmärtää tutkielman oikeusdogmaattinen lähtökohta, sillä käsittelyssä keskitytään nimenomaan sijoitustuotteiden sääntelyyn ja verotukseen. Kuluja käsitellään siitä syystä, että ne tulee ottaa huomioon suunniteltaessa esimerkiksi verotukseen liittyviä ominaisuuksia. Tarkoitan tällä sitä, että jos jonkin tuotteen verotus olisikin sijoittajan kannalta edullista, voi toisaalta palveluntarjoajan veloittamat kustannukset syödä tästä edusta suuren osan, jopa kaiken. Ei varmasti ole täysin sattumaa, että korkeimmat kulut ovat juuri verotuksellisesti edullisissa vakuutustuotteissa ja rahastoissa.¹⁸ Sijoittajan kannalta erityisen hankalaksi tekee se, että sijoittajalla itsellään, kuten ei myöskään palveluntarjoajalla ole lainsäädännön muutoksiin vaikutusvaltaa, joten verotuksellisesti edullinen sijoituspäätös, voi kokea muutoksen lakien muuttamisen yhteydessä. Tällaisessa tapauksessa sopimuksenmukaiset kulut ovat jo todennäköisesti perittyjä, ja lisäksi säilyvät ennallaan lakimuutoksista huolimatta. Tutkielmassa käsiteltävät lakimuutokset ovat tällaisesta tilanteesta oiva esimerkki. Tämä on yksi syy miksi

¹⁷ Finanssialan vuositilasto – kotitalouksien rahoitusvarat

¹⁸ Saario 2018, s. 270–272.

verosuunnittelun kautta mahdollisesti saatuja etuuksia ei kannata tuhlaa pankkien ja vakuutusyhtiöiden kustannuksiin.

Tutkielmassa ei keskitytä riskien ja tuottojen laajaan käsittelyyn. Halutessaan voi riskeihin ja tuottoihin perehtyä, käsiteltävien sijoituskohteiden osalta, esimerkiksi Puttosen ja Revon teoksella, *Miten sijoitan rahastoihin* ja Saarion teoksella, *Miten sijoitan pörssiosakkeisiin*. Tutkielmassa tullaan kuitenkin kaikissa vaihtoehtoisissa sijoituksissa, kuten myös itse osakesäästötilissä, käsittelemään osakkeita, joten on tärkeää saada joitain lukuja kuvaamaan arvonnousua ja osinkotuottoja.

Esimerkiksi pörssisäätiön tilastoissa Helsingin pörssin (Nasdaq Helsinki) osakekehitystä kuvaavan OMXH CAP –indeksin, osingot huomioiva tuotto on ollut aikavälillä 1993–2017 10,7 % p.a.¹⁹ Tuottoindeksi kuvaa osakkeiden arvonnousua, johon on lisätty vuotuinen osinkotuotto. Osinkoja käsitellään myös irrallaan kaikissa tutkielman sijoitustuotteissa, joten osinkotuottoa kuvaamaan käytetään Sijoittaja.fi -palvelun julkaisemaa osinkotuottoa OMX Helsinki 25 –indeksistä, joka kuvaa Helsingin pörssin 25:tä vaihdetuinta osaketta. Indeksinkin keskimääräiseksi vuotuiseksi osinkotuotoksi viimeisen 10 vuoden ajalta on saatu 4,1 prosenttia.²⁰ Lisäksi ammattikirjallisuudessa yleisesti käytetty vuotuinen efektiivinen osinkotuotto Suomessa asetetaan pitkässä juoksussa 4 prosentin tuntumaan.²¹

Rahastot taas sisältävät usein paljon muutakin kuin osakesijoituksia, joten niiden suuntaa antavaa, yleistä tuottoarviota on vaikeampi asettaa. Vakuutustuotteet puolestaan sisältävät usein juuri rahastoja, joten käytän näiden sijoitusmuotojen tuottoesimerkeissä suorien osakesijoitusten tuottoarvioita.

2.2 Suora osakeomistus

2.2.1 Yleistä

Osakkeen suoraa omistamista käsiteltäessä tarkoitan tässä luvussa osakeyhtiölain soveltamisalan mukaisia Suomen lain mukaan rekisteröityjä osakeyhtiöitä (Osakeyhtiölaki,

¹⁹ Pörssisäätiö – Eri sijoitusmuotojen tuotto Suomessa

²⁰ Sijoittaja.fi – Mistä tuotto syntyy?

²¹ Saario 2018, s. 101.

OYL, 624/2006, 1:1 §). On kuitenkin syytä kiinnittää erityistä huomiota, että tutkielmassa käsitellään piensijoittajaa, joten esimerkiksi osinkotuloja ja luovutusvoittoja käsiteltäessä tarkoitetaan julkisesti noteerattujen yhtiöiden osakkeita, kuten ne on määritelty esimerkiksi tuloverolain osinkotuloja käsittelevässä kohdassa (TVL 33a §).

Kuten kotitalouksien rahoitusvaroja käsittelevästä kuviosta 1 käy ilmi, suomalaiset kotitaloudet omistavat julkisesti noteerattujen yhtiöiden osakkeita yhteensä yli 38 miljardin euron edestä.²² Kyseessä on suuri omistuserä, jonka omistamiseen on tulossa merkittävä lisävaihtoehto uuden osakesäästötilin muodossa. Tässä luvussa käydään läpi, mitä osakkeen suora omistaminen tarkoittaa nykyisellään ja minkälainen sääntely- ja verokohtelu omistamisesta seuraa. Kulujen osalta käsitellään suoraan sijoittajalle kohdistuvia kuluja, ei osakeyhtiön kuluja.

Osakkeilla käydään kauppaa Helsingin pörssissä (Nasdaq Helsinki), joka on ulkomaalaisomisteinen. Nasdaq Helsingin, kuten useimmat muutkin Euroopan arvopaperipörssit, omistaa amerikkalainen NASDAQ OMX Group. Kuluttajien osakeostoista vastaa taas pörssivälittäjät ja näistä tunnetuimpia ovat pankit. Osakkeiden säilyttämiseen ja välittämiseen tarvitaan arvo-osuustili, jonka ehdot, kuten kulut ja välityksen mahdollistamat sijoitustuotteet ja kohdemarkkinat sovitaan sitä avattaessa.²³ Joten ennen osakkeiden ostamisen aloitusta pitää tehdä sopimus jonkin pörssivälittäjän kanssa, ja välittäjien vertailuun on hyvä perehtyä, sillä esimerkiksi kaupankäynti- ja säilytyskuluissa on toimijoiden välillä eroa. Perinteisten pankkien lisäksi välitystä tarjoavat myös kokonaan verkossa toimivat välittäjät, Suomessa tunnetuimpana Nordnet.

2.2.2 Suomalaisten omistus

Omistusta käsiteltäessä huomattavaa on, että suomalaisia pörssiosakkeita omistaa kotitalouksista yli 21 prosenttia.²⁴ Merkillepantavaa on myös, että osakeomistus on laskenut huippuvuosista. Esimerkiksi vuonna 2013 kotitalouksista melkein 833 000 omisti

²² Finanssiala Ry – Kotitalouksien rahoitusvarat 2017

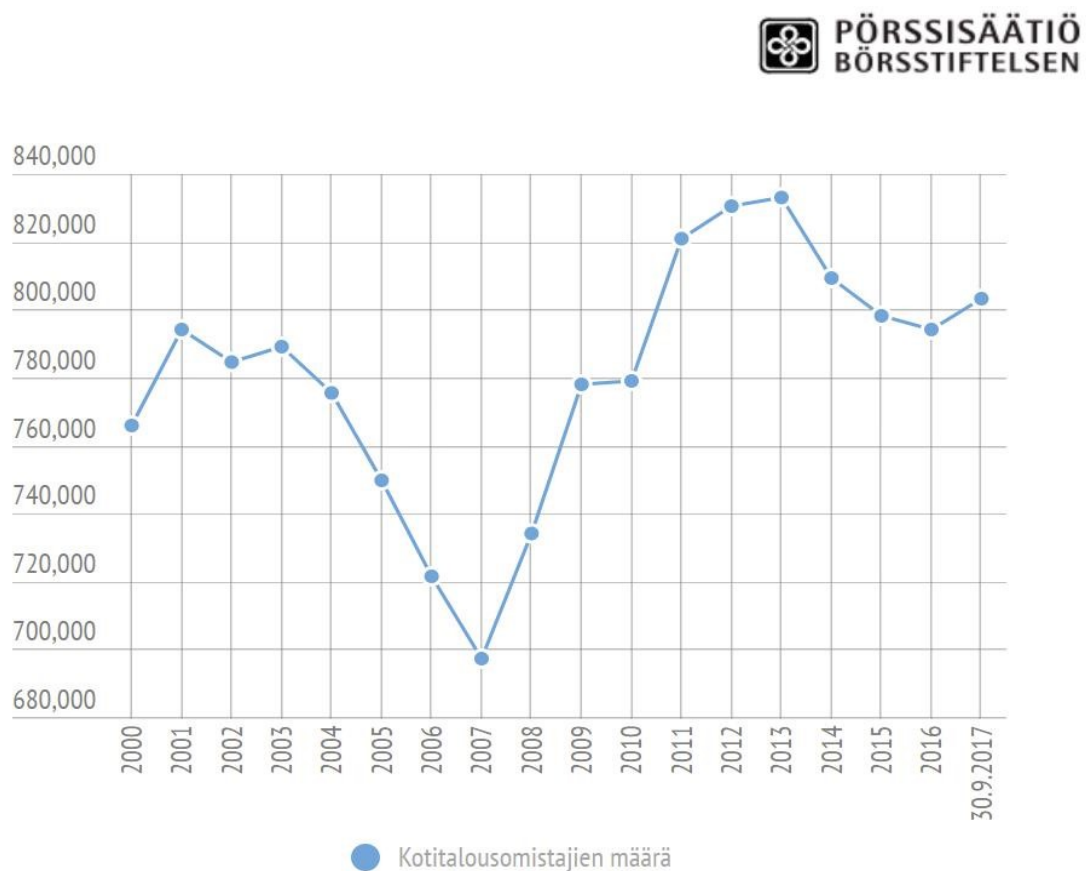
²³ Saario 2018, s. 27–28.

²⁴ Arvopaperi 2018 – Suomalaisten rahasto- ja osakevarallisuus kasvoi – tämän kokoinen salkku on keskimäärin.

pörssiosakkeita, jonka jälkeen omistusosuus lähti laskuun ja vuonna 2017 kääntyi ensimmäisen kerran taas nousuun, jolloin kotitalousomistajia oli noin 803 000.²⁵

Tuskin on sattumaa, että omistukset lähtivät laskuun vuoden 2013 jälkeen, jolloin julkisesti noteerattujen yhtiöiden osinkoverotusta kiristettiin. Samanaikaisesti taas verotuksellisesti edullisemmat rahastot ja sijoitusvakuutukset (verotuksellisia etuja käsitellään tutkielmassa rahastojen ja vakuutustuotteiden yhteydessä) kasvattivat suosiotaan.²⁶

Kuvio 2. Kotitalousomistajien määrä²⁷



Lähde: Euroclear

Graafi: Pörssisäätiö

Yllä olevasta kuviosta 2, on selkeästi havaittavissa suuret muutokset osakkeiden kotitalousomistuksissa. Siinä, missä suhdannevaihtelut ja osakkeiden hintatasot ovat

²⁵ Etelävuori 2017 – Suomessa jo yli 800 000 kotitalousomistajaa

²⁶ Etelävuori 2017 – Suomessa jo yli 800 000 kotitalousomistajaa

²⁷ Pörssisäätiö 2017 – Kotitalousomistajien määrä

vaikuttaneet omistajien määrään, on myös nähtävissä veropoliittisten ratkaisuiden vaikutukset, kuten yllä mainittu osinkoverotuksen kiristäminen.

2.2.3 Arvopaperimarkkinat ja osakkeiden omistaminen

Osakkeiden juridinen omistaminen, säilyttäminen ja osakasluetteloiden ylläpito on siirtynyt vuosien saatossa lähes kokonaan verkkoon ja vanhat fyysiset osakekirjat ovat jääneet historiaan pörssiosakkeiden kohdalla. Vaikka suomalaisilta löytyy edelleen tallelokerojen kätkeistä osakekirja Helsingin puhelinosaan 150 osakkeen omistamisesta, ei tällä vanhalla arvopaperilla ole kuitenkaan enää muuta kuin nostalgia-arvoa. Sivuhuomautuksena todettakoon, että mikäli tuosta yllä mainitusta omistuksesta ei ole ajansaatossa luopunut, on sen tämänhetkinen markkina-arvo 5 625 euroa (26.4.2019).²⁸ Murros tarkoittaa paitsi ajantasaisempaa ylläpitoa, helpompaa osakeomistuksien seurantaa, huomattavasti nopeampaa ja helpompaa myyntiä ja ostoa, mutta myös sitä, että osakkeiden vaihdantaan ja säilyttämiseen tarvitaan arvopaperipörssin lisäksi myös välittäjiä. Osakeomistuksia haluavalla on oltava arvo-osuustili, jossa osakkeita säilytetään.²⁹ Pörssillä tarkoitetaan 1 kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain 1 luvun 2 §:n 1 momentin 7 kohdassa määriteltyä kaupankäyntipaikkaa.

Arvopaperipörssi, joka tunnetaan Suomessa Helsingin pörssinä – vaikka tosiasiallisesti sen virallinen nimi tulee omistajansa mukaan, ja on Nasdaq Helsinki – toimii osakkeiden pääasiallinen kauppapaikkana. Pörssissä ostetaan, vaihdetaan ja myydään muun muassa julkisesti noteerattuja osakkeita. Pörssin idea on olla mahdollisimman läpinäkyvä, tasapuolinen ja kaikille avoin kauppapaikka.²⁶ Tämä taas mahdollistaa osakkeiden markkinaehtoisen hinnoittelun. Pörssiä ja siellä toimivien välittäjien toimintaa sääntelee muiden lakien ohella muun muassa; laki kaupankäynnistä rahoitusvälineillä (1070/2017), arvopaperimarkkinalaki (Arvopaperimarkkinalaki, AML, 746/2012) ja laki arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta (348/2017).

²⁸ Elisan osakkeen päätöskurssi 37,50 (26.4.2019) * 150

²⁹ Saario 2018, s. 18.

AML pitää sisällään sijoittajan tasapuolisen kohtelun kannalta erittäin tärkeitä pykäläiä, esimerkiksi pykälät: kielto antaa totuudenvastaisia tai harhaanjohtavia tietoja ja riittävien tietojen pitäminen tasapuolisesti saatavilla (AML 1:3&4). Sääntelyn tarkoitus on muun muassa pitää sijoittajat toisiinsa nähden tasapuolisessa asemassa ja mahdollistaa tehokkaiden markkinoiden toiminta.

Kun sijoittaja ostaa pörssistä osakkeen tai osakkeita, ja osakeomistus täsmäytetään ja merkitään osakasluetteloon, sijoittajasta tulee osakeyhtiön yksi osakkeenomistajista. Osakeomistus on oman pääoman ehtoinen sijoitus, joka lisää varoja yhtiön kirjanpidolliseen omaan pääomaan.³⁰ Osakkeiden osto entiseltä omistajalta esimerkiksi pörssin välityksellä ei kuitenkaan lisää yhtiön rahoja vaan kauppa tehdään sijoittajien kesken ja yhtiön kannalta vain osaomistaja vaihtuu. Oman pääoman ehtoinen sijoitus taas sijoittajan kannalta tarkoittaa paitsi osakkeen omistamiseen liittyviä etuja, mutta myös sitä, että yhtiön joutuessa taloudelliseen ahdinkoon, on omistaja viimesijaisena osapuolena saamassa varojaan takaisin, ja tällaisessa tilanteessa usein menettää sijoituksensa pääoman, joko osittain tai kokonaan. Esimerkkinä tällaisesta tilanteesta toimii muun muassa Talvivaaran kaivososakeyhtiön tapahtumat, mutta todettakoon, että pörssiyhtiöiden insolvenssitilanteet ovat äärimmäisen harvinaisia.²⁷

Osakeomistuksen kirjaamisesta osakasluetteloon ja sitä myöten osakkeeseen liittyvien oikeuksien, kuten oikeudesta osinkoon, säädetään muun muassa OYL:n kohdissa 3 luku 15 § ja 14c §. Osakekaupan tekeminen ei välittömästi tuo oikeuksia esimerkiksi osinkoon tai ääneen yhtiökokouksessa, vaan omistuksen pitää olla täsmäytetty osakasluetteloon. Esimerkiksi keväisin yhtiöiden jakaessa osinkoja sijoittajan tulee olla tarkkana, milloin myy ja ostaa osakkeita, ettei luovu esimerkiksi osinko-oikeudestaan tarkoitettua aikaisemmin. Pörssiyhtiöt ilmoittavat tärkeät päivämäärät osakeomistukseen ja osakekauppaan liittyen, joita jotkut toimijat, kuten Kauppalehti kerää ja julkaisee lukijoilleen.³¹

Osakkeen omistaminen tuo sijoittajalle yhtiöön liittyviä oikeuksia OYL:n yhdenvertaisuusperiaatteen mukaisesti (OYL 1:7). Tosin yhtiön osakkeilla voi olla useampaa kuin yhtä osakesarjaa, jolloin yhdenvertaisuusperiaatteesta poiketaan toisen lain kohdan perusteella (OYL 3:1). Käytännössä tämä tarkoittaa sitä, että osakesarjat voivat

³⁰ Saario 2018, s. 18–20

³¹ Osinkokalenteri 2019 – Kauppalehti

tuottaa keskenään erilaisen oikeuden esimerkiksi äänimäärään tai osingonmaksuun liittyen. Yhtiöjärjestyksessä voidaan esimerkiksi määrätä äänivallattomista osakkeista, jotka eivät tuota äänioikeutta yhtiökokouksessa.³² Kannattaa kuitenkin huomioida, että äänivallasta luopuminen voi tarkoittaa oikeutta suurempaan osinkoon, joten jää sijoittajan harkittavaksi, kumpaa tämä pitää tärkeämpänä, osinkoa vai äänivaltaa. Sijoittajan tulee kuitenkin olla tietoinen osakesarjojen eroavaisuuksista, ettei esimerkiksi osingonjaon yhteydessä tule ikäviä yllätyksiä. Saman osakesarjan sisällä kaikkien osakkeiden tulee antaa kuitenkin yhtäläiset oikeudet (OYL 1:7).

Pääasiassa, ellei yhtiöjärjestyksessä muuta mainita, osakkeen omistaminen tuottaa äänimäärän osakkeiden omistuksen suhteessa (OYL 3:3). Osakkeen omistamisesta syntyy oikeus osallistua yhtiökokoukseen, jossa äänioikeutta käytetään äänestettäessä yhtiö koskevista asioista (OYL 5:1&6). Mikäli omistaja haluaa osallistua pörssiyhtiön yhtiökokoukseen, tulee tämän olla merkittynä osakasluetteloon kahdeksan arkipäivää ennen kokouksen täsmäytyspäivää (OYL 5:6a).

2.2.4 Osinko

Osakkeen omistamisen mahdollisesti tärkein etu on se, että osake tuottaa oikeuden yhtiön voitonjakoon. Yhtiö voi jakaa voittoa monellakin eri tavalla³³ (OYL 13:1), mutta yleisin ja jatkuvuuden kannalta suosituin tapa jakaa voittoa omistajille on osinko. Osinkoa jaetaan tyypillisesti yhtiön hallituksen esittämällä tavalla ja osinkoarvio esitetään pörssiyhtiöissä usein jo pitkälle tulevaisuuteen, ja osinkopolitiikka on avointa. Osingosta päätetään kuitenkin juridisesti vasta yhtiökokouksessa (OYL 13:6).

Osingonjakoon liittyen vähemmistöosakkaille on kuitenkin erityinen oikeus; vähemmistöosakkaat saavat nimittäin vaatia yhtiöltä tietyn suuruista osinkoa, joka riippuu yhtiön tuloksesta ja muista velvoitteista (OYL 13:7). Tätä kutsutaan vähemmistöosingoksi, joka on erittäin harvinainen, mutta silti varteen otettava vaihtoehto, mikäli yhtiön suurosakkaat haluavat säilyttää esimerkiksi voittovaroja yhtiössä.

³² Osakeyhtiön osakkeen äänivalta - Minilex

³³ Luettelo voitonjakotavoista – OYL 13 luvun 1§. Voitonjakoa tehtäessä yhtiöllä pitää olla maksukykyä siihen ja voitonjaon tulee perustua tilinpäätökseen, kuten OYL:n 13 luvun 2§ ja 2§ määräävät.

Kuten aiemmin todettu, suuret suomalaiset pörssiyhtiöt jakavat keskimäärin noin 4 prosentin osinkoja vuosittain. Hyvät osingonmaksajat voivat toki maksaa merkittävästi enemmänkin. Huomionarvoista on se, että osingoilla on todella suuri merkitys sijoituksen tuottoon. Jos ajatellaan pitkäaikaista osakesijoittamista, niin esimerkiksi 4 prosentin osingolla, josta ei ole vähennetty veroja, 50 000 euron sijoituksen kaksinkertaistaminen kestäisi alle 18 vuotta³⁴. Kyseessä on pelkkä osinkotuotto, eikä laskelmassa ole huomioitu arvonnousua, mutta ei myöskään veroja.³⁵

Osinko ja erityisesti sen erilainen verokohtelu omistus- ja sijoitusmuodosta riippuen tulevat olemaan tutkielman keskeisiä käsiteltäviä asioita tulevissa luvuissa.

2.2.5 Osakeomistuksen osinkoverotus

Osakkeiden omistamiseen liittyy vahvasti myös veronäkökulmat ja verokysymykset ovat usein myös veropoliittisia kysymyksiä. Kuten pörssisäätiön toimitusjohtaja Sari Lounasmeri toteaa, on osinkoverotuksen kiristyminen ollut omiaan ohjaamaan suomalaisten sijoittajien varallisuutta verotuksellisesti edullisempiin sijoitusinstrumentteihin, kuten rahastoihin ja erilaisiin vakuutustuotteisiin. Osinkoverotusta kiristettiin vuonna 2013³⁶ ja sen jälkeen varojen muuttovirta on ollut näkyvissä. Lounasmeri pitää tärkeänä erilaisten sijoitustuotteiden veroneutraalimpaa kohtelua, jolloin piensijoittaja ei joutuisi suorista osakeomistuksista epäedulliseen asemaan suhteessa kilpaileviin sijoitustuotteisiin.³⁷ Lounasmeren toiveisiin on tulossa vastauksia uuden osakesäästötilin myötä, jota käsitellään tutkielmassa myöhemmin, mutta tässä luvussa käsitellään osakkeen suoraan omistukseen liittyvää verotusta.

Osakkeen omistaminen ei itsessään tuota valtiolle verotusoikeutta. Osakeyhtiön varojen jakaminen omistajilleen kuitenkin pääsääntöisesti tuottaa verotusoikeuden.

³⁴ Laskuesimerkissä oletetaan, että osinko sijoitetaan takaisin yhtiöön vuosittain:
 $50000 \cdot (1+0,04)^{18} = 101291$

³⁵ Sijoittaja.fi – Mistä tuotto syntyy; Saario 2018, s. 101.

³⁶ HE 185/2013; ”Tuloverolakia ehdotetaan muutettavaksi siten, että julkisesti noteeratun yhtiön jakamasta osingosta 85 prosenttia olisi veronalaista pääomatuloa.”

³⁷ Etelävuori 2017 – Suomessa jo yli 800 000 kotitalousomistajaa

Osinkoverotuksen kulmakivistä on tärkeintä ymmärtää, että osingosta maksaa veroa osingonsaaja. Osinko maksetaan useimmiten yrityksen voittovaroista, joitain vapaan oman pääoman rahastoista maksettavia, osingoksi mielletäviä palautuksia lukuun ottamatta (TVL 33a §). Yritys on siis ennen osingonjakoa maksanut voitosta yhteisöveron, joten on jokseenkin ymmärrettävää, että osingon kohdalla puhutaan kaksinkertaista verotuksesta.³⁸

Avainasemassa kuitenkin on se, mihin tulonlähteeseen osinkotulo mielletään, tässä tutkielmassa käsitellen TVL:n mukaisia osinkotuloja, luonnollisen henkilön näkökulmasta. Tuloverolaissa sanotaan yksiselitteisesti, että julkisesti noteeratussa yhtiöstä saadusta osingosta pääomatuloveron alasta on 85 prosenttia osinkotuloista, kun taas 15 prosenttia osingosta on verovapaata (TVL 33a §). Pääomatulosta taas suoritetaan alemmassa veroluokassa veroa 30 prosenttia. (TVL 124 §)

Koska Suomi on progressiivisen verotuksen luvattu maa, liittyy myös pääomatuloihin progressio. Osinkoverotus onkin ollut eri hallituskokoonpanojen käsittelyssä viime vuosina melko usein. Ensin vuonna 2013 säädettiin, että yli 40 000 euron pääomatulon ylittävistä tuloista maksetaan 32 prosenttia veroa.³⁹ Väliin kerkesi progressio siten, että yli 30 000 euron pääomatuloja verotettiin 33 prosenttia. Tätäkin progressiota kiristettiin vuoden 2015 hallituksen esityksellä ja päädyttiin nykyiseen tilanteeseen, että alempi verokanta on 30 prosenttia ja yli 30 000 euron ylittäviä pääomatuloja verotetaan 34 prosenttia.⁴⁰

Tämä tarkoittaa sitä, että luonnollinen henkilö ja kuolinpesä maksaa listatusta yhtiöstä saamastaan osingosta kokonaisuudessaan veroa alemman kannan mukaan 25,5 prosenttia⁴¹ ja tämä ennakkovero tilitetään yhtiön toimesta verohallinnolle.⁴² Jos taas sijoittaja ansaitsee pääomatuloja yli 30 000 euroa, maksaa tämä rajan ylittävästä osinkotulosta 28,9 prosenttia.⁴³

Aikaisemmassa luvussa (ks. 2.2.4 Osinko) laskettiin, että verovapaiden 4 prosentin osinkojen uudelleen sijoittamisella, 50 000 euron sijoituksen kaksinkertaistaminen kestäisi alle 18 vuotta. Tarkasteltaessa osinkoverotuksen merkitystä pitkäaikaiseen sijoitukseen,

³⁸ Rabinä & Myrsky & Myllymäki 2019, s. 125

³⁹ HE 185/2013; ”Siltä osin kuin verovelvollisen verotettavan pääomatulon määrä ylittää 40 000 euroa, pääomatulosta suoritetaan veroa 32 prosenttia (pääomatulon korotettu tuloveroprosentti)”.

⁴⁰ HE 31/2015; Sijoittajan vero-opas, s. 3.

⁴¹ Sijoittajan vero-opas 2018, s. 9

⁴² Verohallinto 2017– Osinkotulojen verotus

⁴³ Sijoittajan vero-opas 2018, s.9; $0,34 \cdot 0,85 = 28,9$.

huomaamme sen olevan merkittävä. Mikäli tekisimme saman 50 000 euron ja pitäisimme sitä 18 vuotta, sijoittaen aina netto-osingot takaisin, saisimme sijoituksen arvoksi (pelkkien osinkotuottojen vaikutuksella) lopulta 84 825 euroa⁴⁴. Verovapailla osingoilla vastaava summa oli 101 291 euroa, jolloin erotusta sijoitusten välille syntyy yli 16 000 euroa.

Sellaisessa tilanteessa, että osingot olisivat esimerkiksi sijoitusmuodon tuottamien etujen ansiosta verovapaita, maksetaan voitosta aikanaan veroa, mikäli voitolliset sijoitukset myydään. Hankintamenon ja käyvän arvon välinen erotus voi kuitenkin jäädä verottamatta esimerkiksi omaisuuden siirtyessä vastikkeettomana saantona:

1) omaisuuden siirtyessä kuolinpesälle, jolloin verokohtelu siirtyy perunkirjoituksen mukaan siirrettävään omaisuuteen sen käyvän arvon perusteella ja tätä omaisuutta taas verotetaan perintöveron puitteissa. Joissain tapauksissa voitto voi näin ollen jäädä kokonaan verottamatta, esimerkiksi perityn omaisuuden ollessa saajalleen alle 20 000 euroa, ei perintöveroa peritä ollenkaan. 20 000 euron ylityksen jälkeenkin verotus on progressioasteikosta huolimatta suopeaa alle 200 000 euron perintöihin verrattuna pääomatuloveroprosenttiin.⁴⁵

2) Omaisuuden siirtyessä lahjoituksena, voidaan myös saavuttaa tilanne, jossa voitto-osuus jää kokonaan verottamatta. Esimerkiksi kolmen vuoden sisällä, samalta lahjoittajalta saadut, alle 5000 euron lahjat ovat verovapaita, jolloin myös lahjoituksessa mahdollisesti siirtyvä voitto-osuus jäisi verotuksen ulkopuolelle kokonaisuudessaan. Mikäli lahjat ylittävät suuruudeltaan 5000 euroa, määräytyy lahjoitukseen sovellettava vero lahjaveroasteikon mukaisesti. Asteikkoon vaikuttaa lahjan arvon lisäksi lahjoittajan suhde lahjansaajaan, esimerkiksi lähimpien sukulaisten lahjoihin sovelletaan eri taulukkoa kuin muihin.⁴⁶

Seuraavassa alaluvussa käsitellään luovutusvoittojen verotusta tilanteessa, jossa sijoittaja käy arvopaperikauppaa, eli myy ja ostaa osakkeita.

⁴⁴ Laskuesimerkissä oletetaan, että verotettu osinko sijoitetaan takaisin yhtiöön vuosittain:
 $50000 \cdot (1 + 0,04 \cdot (1 - 0,255))^{18} = 84825$

⁴⁵ Verohallinto 2017/4 – Perintö

⁴⁶ Verohallinto 2019/4 – Lahjavero

2.2.6 Osakeomistuksen luovutusvoiton ja -tappion verotus

Luovutusvoiton veronalaisuudesta ja luovutusvoiton laskennasta säädetään TVL:n 45 – 50 pykälissä. Luovutusvoittoa lähtökohtaisesti syntyy luovutuksen yhteydessä huolimatta siitä, miten luovutettava omaisuus on saatu tai hankittu.⁴⁷

Osakeomistuksen luovutusvoittoa syntyy luovutuksesta, joita ovat kauppa tai vaihto, tai jokin muu vastikkeellinen tapahtuma, eli kuten edellisessä luvussa mainittiin, luovutukseksi ei katsota lahjaa tai perintöä, vaikka omaisuus siirtyykin omistajalta toiselle. Lahjan ja perinnön verotus on luovutusvoitosta irrallinen kokonaisuus. Tärkeää on kuitenkin ymmärtää, että vaikka vastikkeellinen luovutus ei synny vielä lahjoituksen tai perinnön yhteydessä, niin perintönä tai lahjana saatu omaisuus on yhtä lailla luovutusvoiton alaista, kun esimerkiksi perillinen myy perittyä omaisuutta. Kuten sanottu luovutusvoittoon ei vaikuta se, miten omaisuus on saatu. Hankintahintaan tämä kuitenkin vaikuttaa, sillä esimerkiksi perintönä saadun omaisuuden hankintahinnaksi katsotaan se arvo, jolla omaisuus on siirtynyt perunkirjoituksen yhteydessä, eli arvo, jolla saaja on osakkeen ”hankkinut”, maksamalla tästä arvosta perintöveron.⁴⁸ Huomionarvoista on se, että hankinta-arvona ei käytetä tällöin osakkeen alkuperäistä hankintahintaa, joten ennen kuolemaa syntynyt huomattavakin arvonnousu on saattanut jäädä kokonaan verottamatta, esimerkiksi edellä käsitellyn perintöverotuksen alimman verokannan mukaisesti.⁴⁹

Luovutusvoittoa ja luovutustappiota voi ajatella toistensa peilikuvina, niiden syntyminen vaatii vastaavanlaisen tilanteen. Luovutusvoittoa syntyy kun hankintamenot ovat pienemmät kuin myynti- tai vaihtohinta, ja tappio taas syntyy kun hankintamenot ovat suuremmat kuin vastikkeellinen luovutus.⁵⁰ Perustilanne on hyvin yksinkertainen; kun sijoittaja ostaa osaketta hintaan 80 euroa ja myy sen 100 eurolla, kaupasta syntyy 20 euron luovutusvoitto.

⁴⁷ Rabinä & Myrsky & Myllymäki 2019, s. 228

⁴⁸ Verohallinto 2017/8 – Arvopaperien luovutuksen verotus

⁴⁹ Verohallinto 2018/5 – Varojen arvostaminen perintö- ja lahjaverotuksessa

⁵⁰ Verohallinto 2016/12 – Omaisuuden luovutusvoitot ja -tappiot luonnollisen henkilön verotuksessa

Luovutusvoittoa laskettaessa on pääsääntöisesti kaksi laskentatapaa:

1. Luovutusvoitto lasketaan vähentämällä myyntihinnasta osakkeen vähentämättä oleva poistamaton hankintameno sekä hankinnasta ja myynnistä suoraan aiheutuneet kustannukset, kuten välittäjän ostosta ja myynnistä perittävät palkkiot.⁵¹

Muita pääomatulojen hankkimiseen liittyviä tulonhankkimiskustannuksia ovat muun muassa osakkeiden säilytyspalkkiot (omavastuun⁵² ylittävät), ammattikirjallisuus, työhuone, atk-välineet, puhelin ja osakeanalyysit. Myös esimerkiksi sijoitustoimintaan otetun lainan korot ovat kokonaisuudessaan vähennyskelpoisia. Nämä pääomatuloista tehtävät vähennykset eivät vaikuta suoraan luovutusvoiton suuruuteen, mutta tulevat vähennettyä verotuksessa pääomatuloista, joita luovutusvoitotkin osaltaan ovat. Tulonhankkimiskulun tulee liittyä suoraan tulonhankkimiseen, kuten esimerkiksi sijoitustoimintaan.⁵³

Esimerkki: hankintahinta 80 euroa ja myyntihinta 100, välityspalkkio ostaessa 5 euroa, välityspalkkio myydessä 5 euroa = luovutusvoitto 10 euroa.³⁸ Luovutusvoitto on kokonaisuudessaan veronalaista pääomatuloa (TVL 45 §), ja mikäli pääomatuloista ei muita vähennyksiä tehdä, verotetaan tällaisesta kaupasta syntynyttä luovutusvoittoa 30 prosenttia. Esimerkkinä olevan kaupan nettovoitto olisi näin laskettuna ollut 7 euroa.

2. Edellä mainitun perustilanteen lisäksi osakkeenomistaja voi käyttää luovutuksen yhteydessä sovellettavaksi todellisten hankintamenojen vaihtoehtona hankintameno-olettamaa (TVL 46 §), joka on;

A. 20 prosenttia luovutushinnasta, jos arvopaperi on ollut luovuttajan omistuksessa alle 10 vuotta, tai

B. 40 prosenttia luovutushinnasta, jos osake on omistettu yli 10 vuotta

Verotuksessa käytetään aina veronmaksajalle suopeampaa menettelyä, eli hankintameno-olettama on vaihtoehto todelliselle hankintamenolle sellaisessa tapauksessa jos esimerkiksi

⁵¹ Rabinä & Myrsky & Myllymäki 2019, s. 249

⁵² Verohallinto 2017/5 – Pääomatuloista tehtävät vähennykset; arvopapereiden hoitoon ja säilyttämiseen liittyvissä kuluissa on 50 euron omavastuu, kulut kuitenkin ilmoitetaan täysimääräisenä verohallintoon.

⁵³ Verohallinto 2017/5 – Pääomatuloista tehtävät vähennykset

osakkeen arvo on noussut niin paljon, että todelliset hankintamenot olisivat alle 20 tai 40 prosenttia.⁵⁴

Luovutustappiot syntyvät, mikäli myynnin ja kauppaan liittyvien kulujen jälkeen päädytään tappiolle. Luovutustappion voi vähentää saman vuoden ja seuraavan viiden vuoden aikana syntyvistä, ensisijaisesti luovutusvoitoista, mutta verovuodesta 2016 alkaen myös muista pääomatuloista, kuten esimerkiksi vuokratuloista. Luovutustappiota ei kuitenkaan synny, eikä sitä voi vähentää verotuksessa, mikäli vastaavassa tilanteessa luovutusvoitto olisi ollut verovapaa.⁵⁵ (TVL 50 §) Tällaisena esimerkkinä toimii muun muassa osakkeen verovapaa luovutusvoitto.

TVL:n mukaisella osakkeen verovapaalla luovutusvoitolla tarkoitetaan arvoltaan pientä osakekauppaa tai -kauppoja, joiden myyntihinta ei ylitä verovuonna yhteensä yli 1000 euron luovutusarvoa. Kuten sanottu, sijoittajan on hyvä ymmärtää, että verovapaa luovutusvoitto on niin ikään kaksiteräinen miekka, sillä alle 1000 euron luovutuksista syntyvät tappiot eivät myöskään ole vähennyskelpoisia. (TVL 48 §)⁵⁶

Sijoittaja voi käyttää edellä mainittua hyväksi verosuunnittelussa esimerkiksi sillä tavalla, että jos tälle on kertynyt prosentuaalisesti suuria voittoja, niin näitä voi vuosittain realisoida alle tuhannen euron luovutuksilla, ja näin syntyneet prosentuaalisesti suuretkaan voitot eivät päädy veronalaisiksi. Tosin tällaista verovapaata luovutusta suunnitellessaan myynti kannattaa tehdä vasta verovuoden lopussa, mikäli muita luovutuksia ei ole syntynyt, sillä 1000 euron ylittyessä kaikki luovutukset tulevat veronalaiseksi.⁵⁷

Lisähuomioina verotuksesta ja kuluista voidaan todeta, että pörssikaupoista ei peritä varainsiirtoveroa ja kulut ovat verrattain edullisia. Välityspalkkiot ovat useimmiten välittäjästä riippuen 0,1 –1 % per pörssitoimeksianto. Välittäjillä on lisäksi usein jokin kiinteä vähimmäispalkkio, esimerkiksi 8 euroa per toimeksianto, jotenkin Saariokin kirjassan esittää, että kulusuhteen pysyessä järkevänä, ei alle 1000 euron pörssikauppoja

⁵⁴ Fasoúlas & Manninen & Niiranen 2014, s. 103–104; Verohallinto 2017/8 – Arvopaperien luovutuksen verotus

⁵⁵ Verohallinto 2016/12 – Omaisuuden luovutusvoitot ja –tappiot luonnollisen henkilön verotuksessa

⁵⁶ Rabinä & Myrsky & Myllymäki 2019, s. 340

⁵⁷ Rabinä & Myrsky & Myllymäki 2019, s. 340

kannattaisi tehdä, sillä kulun prosentuaalinen osuus nousee muuten melko suureksi.⁵⁸ Hoito- ja säilytyspalkkiot puolestaan jäävät suomalaisilla toimijoilla yleisesti alle 50 euron omavastuun, tosin säilytyksissä on arvo-osuustilisopimuksen mukaisia ominaisuuseroja, joten halutessaan säilytyksiin saa liitettyä esimerkiksi erilaisia analysointityökaluja, jolloin säilytyspalvelun hinta useimmiten nousee.⁵⁹

Oleellista muihin sijoitustuotteisiin verrattaessa on se, että suorassa osakeomistuksessa transaktio, eli esimerkiksi osakekauppa aiheuttaa veroseuraamuksia, joka voi pahimmillaan tyrehdyttää kauppaa ja on omiaan aiheuttamaan eriarvoista verokohtelua. Esimerkkilaskelmassa keskityn arvonnousuun siten, että transaktio aiheuttaa voitto-osasta 30 prosentin veron luovutuksen yhteydessä ja transaktio tapahtuu kerran vuosittain. Verrannollisessa laskelmassa esitetään vastaava tilanne, ilman veroseuraamusta. Esimerkkinä toimii 50 000 euron sijoitus 6 prosentin vuotuisella arvonnousulla, sijoitusajan ollessa 18 vuotta.

Esimerkissä osakekauppa kesken sijoitusajan kerran vuodessa, joka on melko maltillista kaupankäyntiaktiivisuutta, tuotti sijoituksen loppuarvoksi 104 855 euroa. Mikäli transaktio olisit tehty verottomana (tai vaihtoehtoisesti transaktiota ei olisi tehty ja tuotto olisi pysynyt samana) loppuarvo olisi ollut 142 717 euroa. Verokohtelusta riippuen voitto oli siis joko 92 717 euroa tai 54 855 euroa. On helppo todeta, että verokohtelulla on valtava merkitys pitkäjänteisessä sijoitustoiminnassa.⁶⁰

2.3 Rahastot

2.3.1 Yleistä

Rahastosijoittamisesta on tullut vuosien saatossa hyvin suosittua ja yhä useampi kotitalous omistaa rahastoja. Rahasto-omistuksia suomalaisilla kotitalouksilla on jo 24,3 miljardin euron edestä ja jos otetaan huomioon muutkin kuin kotitaloudet, ovat rahastosijoitusten

⁵⁸ Saario 2018, s. 31–33.

⁵⁹ Verohallinto 2017/5 – Pääomatuloista tehtävät vähennykset; arvopapereiden hoitoon ja säilyttämiseen liittyvissä kuluissa on 50 euron omavastuu, kulut kuitenkin ilmoitetaan täysimääräisenä verohallintoon.

⁶⁰ Esimerkkilaskelmat: $50000 \cdot (1 + 0,06 \cdot (1 - 0,3))^18 = 104855$ ja $50000 \cdot 1,06^18 = 142\,717$. Voitot laskettu vähentämällä alkusijoitus (50000) loppuarvoista.

yhteenlasketut pääomat valtavia; 116,2 miljardia euroa.⁶¹ Rahastojen merkitys ja niiden suosion kasvu on ollut räjähdysmäistä, sillä 25 vuodessa rahastojen pääomat ovat yli tuhatkertaistuneet.⁶²

Rahastojen käsitteleminen on tutkielman kannalta hyvin oleellista, vaikka tutkielman ja lakimuutosten taustalla olevissa hallituksen esityksissä ei ehdotetakaan tehtävän rahastoja koskevia muutoksia sijoitusrahastolakiin (Sijoitusrahastolaki, SijoitusrahastoL, 48/1999), eikä tuloverolakiin⁶³, johon toisaalta täsmennettiin sijoitusrahastojen ja erikoissijoitusrahastojen verovapauteen liittyviä säännöksiä hallituksen esityksellä eduskunnalle laeiksi tuloverolain ja rajoitetusti verovelvollisen tulon verottamisesta annetun lain 3 §:n muuttamisesta (HE 304/2018 vp). Tämäkin hallituksen esitys hyväksyttiin tutkielman kirjoitusvaiheessa 12.4.2019.⁶⁴

SijoitusrahastoL määrittelee sijoitusrahastotoiminnan koskemaan yhteisten varojen hankkimista yleisöltä sijoittamista varten. Sijoitusrahasto vastaa sijoitustoiminnasta siihen liittyvän sääntelyn mukaisesti (SijoitusrahastoL 2 §). Sijoitusrahastot ovat erityyppisiä ja tyypilliset kotitalouksien sijoituskohteina olevat rahastot ovat joko 1) osakerahastoja, jotka sijoittavat varansa osakkeisiin tai 2) korkorahastoja, joiden sijoituskohteita ovat muun muassa joukkovelkakirjat ja rahamarkkinatuotteet, tai 3) yhdistelmärahastoja, jotka ovat edellä mainittujen yhdistelmiä, ja joiden yhdistelmien prosenttiosuudet voivat vaihdella suurestikin, sen perusteella kumpaan rahasto painottaa sijoituksiaan, korko- vai osakesijoituksiin. Lisäksi sijoitusrahastot jaetaan kasvu- tai tuotto-osuuksiin, ja kuten osakkeillakin, rahastoilla voi olla erilaisia osuussarjoja. Osuussarjoilla voi olla rahaston säännöissä kerrottuja erilaisia ominaisuuksia, esimerkiksi jossain sarjassa, joka on suunnattu suursijoittajille, voi olla pienemmät hallinnointikulut.⁶⁵

Sijoitusrahastot nauttivat suoraan osakesijoittamiseen verrattuna suopeaa verokohtelua, vaikka näin ei ollut alun perin tarkoitus säännellä. Alkuperäisen sääntelyn tarkoitus vuonna 1987 on ollut säännellä sijoitusrahastojen verokohtelu samalle viivalle suoran

⁶¹ Finanssialan vuositilasto – kotitalouksien rahoitusvarat 2017 & Valtiovarainministeriö - Eri sijoitusmuotojen verokohtelu 2018, s. 78

⁶² Valtiovarainministeriö - Eri sijoitusmuotojen verokohtelu 2018, s. 75

⁶³ HE 275/18 vp, s. 5

⁶⁴ HE 304/18 vp

⁶⁵ Valtiovarainministeriö - Eri sijoitusmuotojen verokohtelu 2018, s. 17–18

osakesijoittamisen kanssa. Tarkoitus ja silloinen sääntely kohtasivatkin, sillä sijoitusrahastoilla oli voitonjakovelvoite, joka tarkoitti sitä, että vaikka rahaston sisällä osingot ja tuotot olivatkin verovapaita, niin rahastoista tuli jakaa vuosittain tuottoa sijoittajille vähintään 50 prosenttia. Näin ollen verotusta ei voinut kokonaisuudessaan lykätä, kuten sitä nykyisin voi. Tuolloin rahastoista ostettavat osuudet olivat pelkästään tuotto-osuuksia, jotka jakoivat säännellysti tuottoa sijoittajille ja voittoa käsiteltiin normaalisti pääomatuloveronalaisena.

Sijoitusrahastolain uudistamisen myötä tulivat mahdolliseksi kuitenkin kasvuosuudet, joista ei jaeta voittoa sijoittajille vuosittain, vaan voitto pysyy rahaston sisällä ja kumuloituu, kunnes rahasto-osuus aikanaan sijoittajan toimesta myydään tai vaihdetaan.⁶⁶ Tällöin tapahtuu veronmaksun lykkääntyminen ja sijoitetun pääoman lisäksi, myös voitolle on mahdollista kerryttää tuottoa täysimääräisesti.

Voittojen verotus pääomatulona on mahdollista välttää kokonaan, esimerkiksi aikaisemmin käsitellyn verovapaan lahjan tai perinnön myötä. Veron lykkäyksen vaikutus pelkästään kotitalouksille oletetaan arvioiden perusteella olevan vuosittain yli 100 miljoonaa euroa. Esitetyssä arviossa on verrattu kasvuosuuden vaikutusta 100 prosenttiseen tuotonmaksuun.⁶⁷

Yllä käsitelty muutos on merkittävä, sillä nykyisin kasvuosuuksia on 94 prosenttia kaikista sijoitusrahastoista⁶⁸, joten alkuperäinen voitonjakovelvoitteen ajatus on kadonnut lähes kokonaan ja rahastoista on tullut nimenomaan verotuksellisesti erittäin edullinen sijoituskohde, verrattaessa suoraan osakesijoittamiseen. Kuitenkin katsotaan, että vaikka verojen lykkäämiseen liittyvä etu on valtava, sille löytyy perusteet. Verotusmenettelyä pidetään yksinkertaisena ja hyödyllisenä koko sijoitusmarkkinoille.⁴⁸

Tästä syystä lakiesityksessä katsotaan, että sijoitusrahastolakien muuttamisen sijasta, voidaan tuoda osakesijoittamisen veromenettelyä lähemmäs rahastojen verohyötyjä, ja tämä synnytti tarpeen myöhemmin käsiteltävälle osakesäästötilille. Tulevaa vertailua varten käsitellään sijoitusrahaston oleellisia sääntelyyn, omistamiseen ja verotukseen, sekä osin myös kuluihin liittyviä ominaisuuksia seuraavissa alaluvuissa.

⁶⁶ HE 275/18 vp, s. 20–21

⁶⁷ Valtiovarainministeriö - Eri sijoitusmuotojen verokohtelu 2018, s. 78

⁶⁸ HE 275/18 vp, s. 20–21

2.3.2 Rahaston omistus ja tärkeät säädökset

Sijoitusrahastoja ja niiden toimintaa säädellään pääosin sijoitusrahastolaissa, jossa määritellään sijoitusrahasto ja sijoitusrahastotoiminta. Sijoitusrahastotoiminnalla tarkoitetaan varojen hankkimista yleisöltä ja varojen yhteisesti sijoittamista muun muassa rahamarkkinavälineisiin tai esimerkiksi kiinteistöihin. Sijoitusrahastolla taas tarkoitetaan sijoitusrahastotoiminnalla ja Suomessa vahvistettujen sääntöjen mukaisesti sijoitettuja varoja. (SijoitusrahastoL 2 §) Käytännössä sijoitusrahasto on erilaisista sijoitustuotteista koostuva salkku, jonka omistaa siihen sijoittaneet henkilöt tai yhteisöt kollektiivina⁶⁹, kukin sijoittamiensa osuuksien mukaisesti. Sijoitusrahasto tarjoaa kustannustehokkaan vaihtoehdon piensijoittajalle⁷⁰, ja varojen yhdistäminen antaa usein parempia tai edullisempia sijoitusmahdollisuuksia kollektiivietujen muodossa. Jokaisella sijoitusrahastoon sijoittaneella on oikeus rahasto-osuuteen, joka on AML:ssä tarkoitettu arvopaperi.⁵³

Rahastoyhtiö tarvitsee aina finanssivalvonnan myöntämän toimiluvan, toimiluvan saamisen edellytykset ovat moninaiset ja niitä käsitellään yksityiskohtaisesti sijoitusrahastolaissa. Rahastoyhtiölle on myös muita osakeyhtiölle tyypillisiä vakavaraisuusvaatimuksia, kuten vähintään 125 000 euron osakepääoma. Vähimmäispääoman lisäksi vaaditaan sijoitusvarallisuudesta riippuva osa omaa pääomaa. Rahastoyhtiöllä pitää olla erikseen toimiva säilytysyhteisö, jonka pääasiallinen tarkoitus on pitää rahastoyhtiön ja rahastojen varat erillään toisistaan. Säilytysyhtiökin tarvitsee finanssivalvonnan myöntämän toimiluvan. (SijoitusrahastoL 5, 5a–5f, 6, 8, 9 §:t)

Rahasto-osuuden omistajilla on oikeus osallistua rahaston asioita koskevaan kokoukseen ja päätöksentekoon, äänimäärän puitteissa. Rahasto-osuus antaa äänioikeuden ja yksi osuus tuottaa yhden äänen. (SijoitusrahastoL 19–21 §) Olennaista rahasto-osuuden omistajan kannalta on se, että sijoitusrahastoa hallinnoi rahastoyhtiö, joka tekee myös kaikki sijoituspäätökset. Rahastoyhtiö toimii valtakirjalla, sillä arvopaperit ovat sijoittajien, ei rahastoyhtiön omaisuutta.⁷¹ Tämä on tärkeää ymmärtää, koska se vaikuttaa erityisesti siihen,

⁶⁹ Valtiovarainministeriö - Eri sijoitusmuotojen verokohtelu 2018, s. 17

⁷⁰ Puttonen & Repo 2011, s. 30–31

⁷¹ Valtiovarainministeriö - Eri sijoitusmuotojen verokohtelu 2018, s. 17

ettei rahastoyhtiön taloudellinen menestys suoraan vaikuta rahaston toimintaan tai tuottoon. Kuitenkin tulee myös ymmärtää, että välillisiä vaikutuksia saattaa syntyä, mutta sijoittajan riski rahastoyhtiön taloudellisesta kannattavuudesta, on kuitenkin sijoittamiseen liittyvistä riskeistä merkitykseltään vähäinen. Vaikka sijoittajat omistavat kaikki rahaston varat, eivät osuudenomistajat henkilökohtaisesti vastaa rahaston velvoitteista (SijoitusrahastoL 25 §).

On myös olennaista ymmärtää, että sijoitusrahastosta ja rahastoyhtiöstä säädetään erikseen. Sijoitusrahaston vähimmäisvaatimukset vielä nykytilanteessa ovat 2 miljoonaa euroa ja vähintään 50 rahasto-osuudenomistajaa. (SijoitusrahastoL 27 §) Alun perin lain esitöiden mukaan vähimmäisvaatimusten tarkoitus on ainoastaan varmistaa se, että sijoitusrahastotoiminta on tarkoituksenmukaista, eli nimenomaan rajoittamattomalta yhteisöltä kerättyjen varojen yhteistä sijoittamista. Lain esitöiden mukaan sijoitusrahastolain tarkoitus ei ole edistää sellaista sijoitustoimintaa, joka näyttäisi täyttävän vaatimukset, mutta todellisuudessa toimintaan voisi osallistu vain rajattu joukko sijoittajia.⁷² Vähimmäisvaatimuksista on poikettu tarkoituksenmukaisuusharkinnalla esimerkiksi erikoissijoitusrahastojen kohdalla, mutta kuten on rajattu, tutkielmassa ei käsitellä erikoissijoitusrahastoja.

Rahasto toimii aina rahaston sääntöjen puitteissa ja säännöillä on finanssivalvonnan vahvistus. Lisäksi rahastojen sijoituspolitiikkaa säännellään laissa, jotta rahastosijoittamisen riskit olisivat yhteisesti säänneltyjä. Rahaston on muun muassa – kuten laissa on hiukan ylimalkaisesti todettu – hajautettava sijoitustoiminnasta aiheutuvat riskit sijoittaessaan sijoitusrahaston varoja. Rahaston pitää myös pääosin sijoittaa hallinnoimansa rahat AML:n tarkoittamalle säännellylle markkinapaikalle. Rahaston sijoituskohteita kuitenkin säännellään hyvin tarkasti, sillä rahaston hajautuksesta pitää osaltaan huolen se, että rahasto saa esimerkiksi sijoittaa enimmillään 10 prosenttia yhteen arvopaperiin ja enintään 20 prosenttia saman luottolaitoksen talletuksiin. (SijoitusrahastoL 68, 69, 73 §:t) Sijoitusrahaston tarkoin säädeltyihin sijoituskohteisiin voi halutessaan tutustua enemmän sijoitusrahastolain luvussa 11.

Rahastojen sääntely pitää osaltaan huolta siitä, että rahastot ovat varsin hyvin hajautettuja ja sijoittamisen yritysrisi siten pienenee. Yksi rahaston todellinen etu on se, että sijoittavat

⁷² HE 59/1996 vp, s. 22 & 39; Valtiovarainministeriö - Eri sijoitusmuotojen verokohtelu 2018, s. 7

pääsevät sen kautta helposti kansainvälisille markkinoille, joihin piensijoittajan olisi vaikeaa – jopa mahdotonta – päästä ilman yhteisöä. Rahastosijoittamisen yksi mainittava etu on päätöksenteon ulkoistaminen, joka mahdollistaa sijoittajalle helpon sijoittamisen, ilman omaa ajankäyttöä ja perehtymistä markkinoihin. Lisäksi päätöksentekijät ovat asiantuntijoita, joten heidän tulisi ammattinsa puolesta antaa lisäarvoa sijoitukselle vertaillaessa kokemattomaan piensijoittajaan. Lisäksi Puttonen ja Repo esittävät kirjassaan, että säästöt kaupankäyntikustannuksissa olisi rahastosijoittamisen etu, käsittelen asiaa tarkemmin rahastosijoittamisen kulut –osiossa.⁷³

2.3.3 Osuudenomistajan verotus

Sijoitusrahasto on yhteisö, joka on vapautettu tuloverotuksesta, eikä siitä näin ollen säädetä verolaeissa erikseen.⁷⁴ Rahastot voivat käydä kauppaa rajattomasti ilman, että luovutusvoittoja rahaston sisällä verotettaisiin. Tämän lisäksi rahastot ovat vapautettuja osinkojen tuloverotuksesta, kuten myös korkotulon lähdeverosta. Vaikka osingot, korkotulot ja luovutusvoitot ovat rahaston sisällä verottomia, ne tulevat lopulta toteutuessaan veronalaisiksi osuudenomistajalle tämän myydessä rahasto-osuuksiaan. Rahastosijoittamisessa olennaista on siis osuudenomistajan henkilökohtainen verotus. Rahaston kasvuosuuksista osuudenomistaja saa pääomatuloveronalaista tuloa luovutusvoitosta, kun kasvuosuus myydään tai vaihdetaan. Rahaston tuotto-osuuksista taas syntyy tuloa kausittaisesta voitto-osuudesta voitonjaon yhteydessä.⁷⁵

Kuten aiemmissa luvuissa on käsitelty, tuottojen verotuksen lykkääntymisestä syntyvä etu saattaa joissain tapauksissa mahdollistaa jopa lopullisen verovapauden. Yleisemmin lykkääntymisetu johtaa kuitenkin voittojen täysimääräiseen kumuloitumiseen, joka sekin luo rahastoille edullisen verotuksellisen aseman verrattuna suoraan osakesijoittamiseen, jossa osingot ja luovutusvoitot ovat veronalaisia syntyessään. Aiemmissa luvuissa on laskettu veroedun vaikutuksia erikseen arvonnousun ja osinkotuottojen osalta, mutta on syytä esittää myös yksinkertaistettu esimerkki kokonaistuotolla lasketuista vaikutuksista. Kuten aiemmin on todettu (ks. luku 2.1 Yleistä), OMXH CAP –indeksin pitkäaikainen kokonaistuotto on ollut noin 11 prosenttia vuodessa. Mikäli tästä ei eritellä osinkoa, kuten ei pörssisäätiön

⁷³ Puttonen & Repo 2011, s. 36

⁷⁴ HE 275/2018 vp, s. 5

⁷⁵ Puttonen & Repo 2011, s. 37–38

esityksessäkään ole tehty, on syytä laskea tuotto kokonaan arvonnousuna, siten että verotus tapahtuu luovutusvoitosta, eikä erikseen osingosta ja arvonnoususta.

Laskelmassa sijoitetaan 50 000 euroa, jonka sijoitusaika on 18 vuotta ja vuotuinen tuotto 11 prosenttia. Toisessa laskelmassa tuottoa verotetaan vuosittain transaktion yhteydessä (suora osakesijoitus) ja toisessa tuotot pysyvät sijoitusajan verovapaina (rahasto).

Edellä mainitun mukaan laskettaessa osakesijoituksen loppuarvoksi saadaan 190 043 euroa ja rahastosijoituksen loppuarvoksi 327 178 euroa. Voittoa osakesijoittajalle kertyy 140 042 euroa ja rahastosijoittajalle 277 178 euroa, joiden erotus on 137 134 euroa. 50 000 euron sijoitukselle, jolle maksetaan hyvin tavanomainen tuotto, ero on huomattavan suuri. Kyseessä on kuitenkin samantyylliset sijoitukset, joiden verokohtelu poikkeaa toisistaan.⁷⁶

Luovutusvoittoa ja –tappiota käsitellään rahasto-osuuden myynnin yhteydessä samalla tavalla kuin suorassa osakeomistuksessa (ks. luku 2.2.6 Osakeomistuksen luovutusvoiton ja -tappion verotus). Tähän tosin liittyy piensijoittajan kohdalla huomionarvoisia yksityiskohtia. Mikäli oletettaisiin, että rahastosijoitus kestäisi vain yhden osingonmaksun ajan, eikä tälle osingolle kerry kumuloituvaa tuloa, voi tällaisessa poikkeuksellisessa ja lyhyen sijoitusajan tapauksessa suora osakesijoitus olla jopa verotuksellisesti edullisempi. Tämä siksi, että rahaston luovutuksen yhteydessä koko voittoerää käsitellään pääomatuloveron alaisena luovutusvoittona, riippumatta siitä, onko rahaston arvonnousu syntynyt osinkojen vai sijoituskohteiden arvonnousun myötä. Tällaisessa tilanteessa rahastoluovutuksen yhteydessä koko osingosta maksettaisiin 30 prosentin pääomatulovero (alempi verokanta), kun osakesijoittaja taas olisi saanut osingostaan 15 prosenttia verovapaasti ja siten maksanut osingosta veroa yhteensä 25,5 prosenttia.⁷⁷

Mikäli tilannetta pyöräytetään vielä kerran, niin edellä mainittu esimerkki kääntyy taas rahastosijoittajan eduksi, mikäli esimerkistä tehdään verovapaan luovutusvoitonlainen, yhteismäärältään alle 1000 euron luovutus. Tällöin rahastosijoittaja ei maksaisi lyhyestä sijoituksestaan veroa ollenkaan, kun taas osakesijoittaja maksaisi osingostaan veron tässäkin tapauksessa, koska osinkoa ei veroteta luovutusvoittona. (TVL 48 §)

⁷⁶ Laskelmat; osakesijoitus, transaktio kerran vuodessa veroseuraamuksella: $50000 \cdot (1 + 0,11 \cdot (1 - 0,3))^{18} = 190043$. Rahastosijoitus, verovapaa transaktio: $50000 \cdot (1 + 0,11)^{18} = 327\,178$.

⁷⁷ Luovutusvoittoa ja osinkoveroa käsitelty laajasti luvussa 2.2 Suora osakesijoitus

2.3.4 Rahastosijoittamisen kulut

Rahastosijoittamisesta syntyy kuluja, kuten palveluista yleensäkin. Rahastoyhtiöt ovat osakeyhtiöitä, joiden tarkoitus on tuottaa voittoa. Kuluja ei siis kannata pelästyä, mutta ne on hyvä ottaa huomioon sijoituksissa, sillä ne vaikuttavat lopullisiin tuottoihin.⁷⁸

Rahastosijoittamisen merkittäviä kuluja ovat ensinäkin merkintä- ja lunastuspalkkio, jotka maksetaan sijoitusta tehtäessä ja sijoitusta lunastettaessa. Kulut ovat verotuksessa vähennyskelpoisia kuten luovutusvoittoa käsiteltäessä on esitetty. Merkittävät kulut ovat rahastojen hallinnasta ja säilytyksestä muodostuvat hallinnointi- ja juoksevat kulut (=TER = Total Expense Ratio). Juoksevat kulut ovat näistä kahdesta se kulu, johon kannattaa kiinnittää erityistä huomiota, sillä se sisältää myös hallinnointikulut rahaston sisällä olevien rahastojen kuluista. Hallinnointikulut juoksevat rahastoissa menestyvätpä ne tai eivät. Hallinnointikulut vähennetään päivittäin rahastojen arvoista, joten nämä ovat jo huomioituina rahastojen ilmoittamissa tuotoissa.⁷⁹

Esimerkki edellä mainittujen kulujen tyypillisestä suuruudesta: *OP-Eurooppa nousevat tähdet* –rahaston kulut olivat seuraavat: merkintäpalkkio 1 prosenttia, lunastuspalkkio 1 prosenttia ja vuotuinen hallinnointipalkkio 1,8 prosenttia.⁸⁰

Kaupankäyntikulut taas syntyvät, kun rahastot tekevät kauppaa esimerkiksi osakkeilla. Näihin sisältyy esimerkiksi pörssikaupan välityspalkkiot. Kaupankäyntikulut ovat hallinnointikulujen tavoin vähennetty rahastojen arvoista. Kaupankäyntikuluista puhutaan yleisesti rahastosijoittamiseen liittyvänä etuna, niihin liittyvien suursijoittajan alennusten takia.⁸¹ Kaupankäyntikulujen nimellinen edullisuus, ei välttämättä ole piensijoittajalle kuitenkaan pelkkä etu.

Totta on, että rahastosijoittaja pääsee varallisuusmassan ansiosta käsiksi institutionaalisen sijoittajan etuihin pienempien suhteellisten kaupankäyntikulujen muodossa, mutta todellisuudessa rahastot taas käyvät niin paljon kauppaa, että vuotuiset

⁷⁸ Saario 2018, s. 266–267

⁷⁹ Puttonen & Rapo 2011, 36–38 & 56

⁸⁰ OP-sijoitusrahastot vuosikertomus 2017, s. 182

⁸¹ Puttonen & Repo 2011, s. 36

kaupankäyntikustannukset saattavat nousta melko korkeiksi, eivätkä välttämättä siksi ole vertailukelpoisia piensijoittajan omiin kaupankäyntikustannuksiin nähden. Rahaston aktiivisuus saattaa siis, päinvastoin kun on esitetty, nostaa kulut melko korkeiksi. Esimerkiksi aktiivirahaston *OP-Eurooppa Nousevat Tähdet* kaupankäyntikulut olivat 0,34 prosenttia vuonna 2017.⁸²

Mikäli piensijoittaja tekee kohtuullisesti kauppaa, ja kaupat pysyvät prosentuaalisen kulun piirissä (ks. luku 2.2.6 Osakeomistuksen luovutusvoiton ja -tappion verotus), voivat vuosikulut jäädä 0,1 – 0,2 prosentin tuntumaan, ja lisäksi ”osta ja pidä” –taktiikkaa noudattavilla sijoittajilla ei tule välttämättä useina vuosina kaupankäyntikustannuksia lainkaan. Ei siis pidä sokaistua ajatuksesta halvasta kaupankäynnistä, vaan sen sijaan tulisi harkita, onko kauppaa tarpeen käydä ollenkaan. Osuudenomistaja ei voi puuttua rahaston kaupankäyntiaktiivisuuteen, joten tämä on syytä ottaa huomioon jo rahastoon sijoitettaessa. Puttonen ja Repo jopa esittävät kirjassaan, että koska rahastoyhtiöt ovat usein osa konsernia, jonka sisaryhtiönä on arvopaperinvälittäjä, voisi tämä seikka johtaa rahaston tekemään normaalia aktiivisempaa kauppaa⁸³, joka puolestaan nostaisi kaupankäyntikustannuksia.⁸⁴ Oli väitteessä perää tai ei, tulee kuluihin kiinnittää huomiota, koska pahimmillaan ne syövät rahaston saavuttamat kollektiivisen sijoittamisen edut, sekä jopa edut verotuksen lykkääntymisestä.

2.4 Vakuutustuotteet ja kapitalisaatiosopimukset

2.4.1 Yleistä

Vakuutustuotteiden (myöhemmin esimerkiksi: säästöhenkivakuutus, sijoitusvakuutus, säästövakuutus⁸⁵) ja kapitalisaatiosopimusten omistukset, tai oikeimmin sanottuna vakuutussaavat ovat merkittävä osa suomalaisten sijoitusvarallisuutta, vaikka teknisesti kysymyksessä on nimenomaan vakuutus, ei suoraan omistettu varallisuus. Kotitalouksilla

⁸² OP-sijoitusrahastot vuosikertomus 2017, s. 182

⁸³ Rahastot joutuvat ilmoittamaan vuosikertomuksessaan, kuinka paljon kauppaa on käyty samaan konserniin kuuluvan yhtiön välittäjän toimesta (Puttonen & Repo 2011, s. 38)

⁸⁴ Puttonen & Repo 2011, s. 37–38

⁸⁵ Nimityksiä ohjaa pitkälle vakuutusyhtiöiden tuotteilleen antamat myyntinimet. Pääsääntönä voidaan kuitenkin pitää, että sijoitusvakuutukset ovat useimmiten kertamaksuisia ja säästövakuutuksiin säästetään esimerkiksi kuukausittain.

on erilaisia vakuutussaatavia 62,8 miljardia euroa. Tämä on aivan valtava erä ja sen laittamista perspektiiviin helpottaa se, että suomalaisilla kotitalouksilla on vastaava määrä omistuksia julkisesti noteerattujen yhtiöiden osakkeissa ja rahastosijoituksissa yhteensä.⁸⁶

Erilaisia vakuutustuotteita onkin myyty Suomessa jo lähes 100 vuotta, joka on verrattain todella pitkä aika, koska esimerkiksi rahastot rantautuivat Suomeen kunnolla vasta 90-luvulla. Vakuutuksia myyvillä yrityksillä onkin ollut historian saatossa paljon, ja toisistaan merkittävästikin poikkeavia vakuutustuotteita. Koko historian ajan vakuutusten myyntiin on vaikuttanut vahvasti yksi yhteinen nimittäjä: verotus. Vakuutuksia on tuettu, melko monimutkaisten järjestelmien avulla niin Suomessa, kuin koko läntisessä maailmassa.⁸⁷

Suomalaisten into vakuutustuotteisiin ei ole laantunut, päinvastoin. Kun tarkastelemme viimeistä noin kymmentä vuotta, on vakuutussijoitusten määrä yli kuusinkertaistunut. Vertailun vuoksi todettakoon, että samassa ajassa suorien osakesijoitusten määrä on kaksinkertaistunut, joten kyse ei ole siten pelkästä arvonnousun vaikutuksesta. Säästöhenkivakuutusten sääntely taas on ajalta ennen valtavaa suosiota, ja sijoitustuotteiden verokohtelua arvioineen työryhmän mukaan se on osittain jäänyt ajasta jälkeen. Työryhmä katsoo, että suosioon on vaikuttanut tuotekehittelyn lisäksi esimerkiksi suotuisa veroympäristö.⁸⁸ Vuonna 2016 Suomessa oli erilaisia henkivakuutus sopimuksia lähes 2,5 miljoonaa kappaletta.⁸⁹

Nimensä puolesta kapitalisaatiosopimus aiheuttaa kummastusta, tämä on täysin perusteltua jo siinäkin mielessä, ettei kapitalisaatiosopimusta löydy käsitteenä nykyisestä verolainsäädännöstä lainkaan. Kapitalisaatiosopimusta on kuitenkin pidetty oikeuskäytännössä ja verohallinnon ohjeistuksessa pääosin yhtäläisessä asemassa vakuutustuotteiden kanssa. Kapitalisaatiosopimuksen kirjaaminen tuloverolakiin on yksi tulevista lakiuudistuksista.⁷¹ Olennainen ero sijoitusvakuutuksien ja kapitalisaatiosopimuksen välille tulee vakuutus sopimuslain tulkinnasta, jossa kapitalisaatiosopimusta pidetään sijoitusvakuutuksena, jossa ei ole vakuutettua. (Vakuutus sopimuslaki, VSL, 543/1994 4a §)

⁸⁶ Finanssialan vuositilasto – kotitalouksien rahoitusvarat 2017

⁸⁷ Puttonen & Repo 2011, s. 163

⁸⁸ HE 275/2018 vp, s. 13 & 21 & 22

⁸⁹ HE 279/2018 vp, s. 22

Kapitalisaatiosopimukset tulivat suomalaisille yksityissijoittajille tutuksi vasta Suomen liittyttyä EU:n jäseneksi. Ennen tätä, vastaavanlaiset sopimukset olivat suunnattuja lähinnä yritysten sijoitusvälineiksi. Nykyisin kuitenkin uusista sopimuksista yli 85 prosenttia tehdään yksityishenkilöille.⁹⁰

Säästöhenkivakuutukset ja kapitalisaatiosopimukset voivat olla laskuperustekorkoisia, sijoitussidonnaisia tai näiden yhdistelmiä. Yksi merkittävä erottava tekijä on se, että kapitalisaatiosopimus on aina määräaikainen, koska sopimuksessa ei ole vakuutettua, ei sopimus voi myöskään päättyä vakuutustapahtumaan, joten sopimukseen on liitettävä päättymispäivä.⁹¹

2.4.2 Vakuutusopimuksen omistus ja sääntely

Vakuutusopimuksen sääntelyä ja omistusta käsiteltäessä on tärkeää ymmärtää yksi tärkeä seikka, joka on olennainen osa, jotta voi ymmärtää seuraavassa alaluvussa käsiteltävän verotuksen. Vakuutusopimukseen sijoittaneella ei ole mitään varsinaista arvopaperiomistusta. Sijoittajalle kertyy vakuutussaatavia maksamiinsa pääomiin ja sijoitusopimuksen mukaisiin tuottoihin. Juridisesti sijoittaja ostaa saatavia henkivakuutusyhtiöltä. Tämä järjestely mahdollistaa sen, että verojen maksu lykkääntyy sijoittajan näkökulmasta. Omistusoikeus varoihin ja sijoituskohteisiin on henkivakuutusyhtiöllä, ja henkivakuutusyhtiön tuottoja käsitellään elinkeinoverolain (Laki elinkeinotulon verottamisesta, EVL, 360/1968) mukaisesti.⁹²

Vakuutussaatavalla tarkoitetaan vakuutusyhtiölain (Vakuutusyhtiölaki, VYL, 581/2008) mukaan vakuutusyhtiön vastuulla olevaa saatavaa muun muassa vakuutuksenottajalle tai vakuutetulle. Saatavilla tarkoitetaan korvausten lisäksi vakuutusmaksujen palautuksia, joita vakuutusyhtiö on velvollinen maksamaan vakuutetulle. Myös vakuutuksen peruuttamisesta koituvia maksuja kohdellaan vakuutussaatavinä, eli sijoittajan kohdalla voidaan aina puhua vakuutussaatavista ennen niiden realisoitumista. (VYL 7 §)

⁹⁰ Valtiovarainministeriö - Eri sijoitusmuotojen verokohtelu 2018, s. 22–23

⁹¹ Valtiovarainministeriö - Eri sijoitusmuotojen verokohtelu 2018, s. 23

⁹² Valtiovarainministeriö - Eri sijoitusmuotojen verokohtelu 2018, s. 120–127

Insolvenssitilanteessa sijoittaja ei siis ole arvopapereiden omistaja, vaan tämä olisi mahdollisessa konkurssissa perimässä saatavia vakuutusyhtiöltä. Tämä skenaario on kuitenkin otettu huomioon säädeltäessä henkivakuutusyhtiöiden vakavaraisuutta ja toimilupia, sillä vakuutusyhtiön vastuuvelan on oltava riittävä vastuista selviytymiseen ja henkivakuutusyhtiöiden on sidottava varoja sijoitussopimusten arvonnousua vastaavalla tavalla. Käytännössä tämä tarkoittaa sitä, että henkivakuutusyhtiöt sijoittavat varansa samoihin rahastoihin, joihin asiakkaiden vakuutussopimusten arvonnousu on sidottu.⁷⁶ Lisäksi vakuutusyhtiöiden toiminta vaatii toimiluvan ja vakuutusyhtiöiden valvova viranomainen on finanssivalvonta (VYL 13§).

Vakuutussopimuslaissa säädetään henkivakuutuksista ja muista henkilövakuutuksista, mutta lain kannalta haasteellisiksi oli muodostunut se, että kapitalisaatiosopimukset jäivät sen ulkopuolelle, kapitalisaatiosopimukset lisättiin vakuutussopimuslain määritelmiin vuonna 2009.⁹³ Kapitalisaatiosopimukset mielletään juridisesti hyvin lähelle sijoitusvakuutuksia, mutta niille ominaisia ja poikkeavia piirteitä ovat se, että sopimukset ovat aina määräaikaaisia ja kapitalisaatiosopimuksissa ei ole vakuutettua, joten niissä ei ole yksittäiseen henkilöön liittyvää vakuutusriskiä.⁹⁴ (VSL 4a §)

2.4.3 Vakuutussopimusten verotus

Vakuutussopimusten verotus on elänyt pitkän ja monimuotoisen historian, joka on ollut paitsi vaikeasti ymmärrettävää, myös veroneutraaliteetin kannalta vahingollista. Ollaan kuitenkin tultu pitkälle siitä, kun vakuutussuoritukset olivat kokonaan verovapaita, riippumatta siitä, oliko niissä mukana tuottoa vai ei. Totaalisen verovapauden aikakauden jälkeen, on eletty monenlaisia verotusvaiheita, ja on kohtuutonta olettaa, että piensijoittaja olisi pysynyt uudistusten kärryillä. 90-luvulla elettiin myös hetki niin, että inflaatiota kompensoitiin pitkäaikaisessa sijoittamisessa siten, että vain puolet vakuutustuotteiden tuotoista oli veronalaisia. Vakuutussopimusten verotusta on kuitenkin säädetty moneen kertaan ja monen hallituksen toimesta senkin jälkeen. Esimerkiksi vasta vuonna 2013 vakuutussopimuksista poistettiin verovapaan lahjan antaminen edunsaajalle aina 8499

⁹³ HE 63/2009 – kohta 1.1

⁹⁴ HE 172/2017 – Sijoitusvakuutuksia koskevat lisävaatimukset

euroon asti, kun se vastaavana aikakautena oli ilman vakuutustuotteen erityiskohtelua 3999 euroa.⁹⁵

Veroneutraliteettia arvioinut työryhmä kuitenkin katsoo melko suorasanaisesti, että tämänhetkinen verolainsäädäntö ei ole vakuutus sopimusten osalta ajantasainen – tämä muun muassa siksi, että kun verolainsäädäntöä on säädetty, on tämän jälkeen vakuutus sopimuksissa nähty voimakas tuotekehitys.⁹⁶ Tässä luvussa käsitellään tämänhetkistä verotusta, ennen tulevia lakimuutoksia tuloverolakiin.

Vakuutustuotteiden verotusta tulkittaessa yksi keskeisiä lähtökohtia on se, miten vakuutustuotteita erotellaan toisistaan verotuksen näkökulmasta. Verotuksen näkökulmasta voidaan tehdä kahtiajako, sillä henkivakuutusten vakuutus suoritukset luokitellaan vakuutetun pääomatuloksi, kun taas muiden henkilövakuutusten suoritukset katsotaan ansiotuloksi (TVL 34 §). Käsittelen tässä tutkielmassa vain pääomatuloveronalaisia vakuutustuotteita.

Pääomatuloveronlaiseksi henkivakuutukseksi katsotaan vain vakuutusluokista annetun lain (Laki vakuutusluokista, LVL, 526/2008) henkivakuutusluokat 1–3, LVL:n henkivakuutusluokassa 3 määritellään muun muassa sijoitussidonnaiset vakuutukset (LVL 15 §). Kapitalisaatiosopimuksessa ei puolestaan ole vakuutettua, mutta se luokitellaan LVL:n mukaan vakuutusteknisiin laskelmiin perustuvaksi sopimukseksi pääoman takaisinmaksusta, joten se on verotuksellisesti luonteeltaan samankaltainen kuin sijoitussidonnaiset henkivakuutukset.⁹⁷ Tutkielman kannalta sijoitussidonnaisten vakuutusten vertailu rahastoihin, suoraan osakesijoittamiseen ja osakesäästötiliin on perusteltua, sillä nämä ovat relevantteja vaihtoehtoja tuottohakuiselle sijoittajalle. Olen rajannut tutkielman ulkopuolelle eläkevakuutukset ja ps-tilit, sillä myös esimerkiksi tuloverolaki rajaa ne pois henkivakuutuksien luokasta (TVL 34 §).

Vakuutus sopimusten olennaisin veroetu on rahastosijoituksia käsiteltäessä tutuksi tullut verotuksen lykkäätymisetu (lykkäätymisedun tarkempi käsittely luvussa 2.3.3 Osuudenomistajan verotus). Vakuutus sopimukset ovat edullisessa asemassa nimenomaan

⁹⁵ Sijoittajan vero-opas 2018, s. 15

⁹⁶ Valtiovarainministeriö - Eri sijoitusmuotojen verokohtelu 2018, s. 127

⁹⁷ Verohallinto 2018/4 – Kapitalisaatiosopimuksen verotus

suoriin osakesijoituksiin nähden, koska rahastoilla on vastaavanlainen etu. Kaikki vakuutuskuoren sisällä syntyvät tulot ja luovutukset ovat verovapaita, kunnes vakuutussuorituksia realisoidaan.⁹⁸

Vakuutus- ja kapitalisaatiosopimuksissa sijoittajan on katsottu voivan itse vaikuttaa tai jopa päättää salkkunsä sijoituskohteista, ja päätöksistä syntyneitä transaktioita ei ole ennakkoratkaisuissa tai verohallinnon ohjeissa katsottu luovutuksiksi, eli ne eivät ole aiheuttaneet veroseuraamuksia.¹⁰⁰ Tätä on perusteltu sillä, että sijoittajalle ei voi syntyä luovutusta, koska tämä ei omista sijoituksia. Tämä tarkoittaa sitä, että vaikka sijoitukset ovat vakuutusyhtiöiden täysimääräisessä omistuksessa ja osin myös hallinnassa, tosiasiallinen päätösvalta pysyy – ainakin tietyiltä osin – sijoittajalla. Rahastoissa sijoittajalle ei ole mahdollisuutta vaikuttaa rahaston sijoituskohteisiin.

Vakuutus- ja kapitalisaatiosopimuksessa sijoittajan on katsottu voivan itse vaikuttaa tai jopa päättää salkkunsä sijoituskohteista, ja päätöksistä syntyneitä transaktioita ei ole ennakkoratkaisuissa tai verohallinnon ohjeissa katsottu luovutuksiksi, eli ne eivät ole aiheuttaneet veroseuraamuksia.¹⁰⁰ Tätä on perusteltu sillä, että sijoittajalle ei voi syntyä luovutusta, koska tämä ei omista sijoituksia. Tämä tarkoittaa sitä, että vaikka sijoitukset ovat vakuutusyhtiöiden täysimääräisessä omistuksessa ja osin myös hallinnassa, tosiasiallinen päätösvalta pysyy – ainakin tietyiltä osin – sijoittajalla. Rahastoissa sijoittajalle ei ole mahdollisuutta vaikuttaa rahaston sijoituskohteisiin.

Toisekseen verotuksellisesti vakuutus- ja kapitalisaatiosopimuksissa sijoittajan on katsottu voivan itse vaikuttaa tai jopa päättää salkkunsä sijoituskohteista, ja päätöksistä syntyneitä transaktioita ei ole ennakkoratkaisuissa tai verohallinnon ohjeissa katsottu luovutuksiksi, eli ne eivät ole aiheuttaneet veroseuraamuksia.¹⁰⁰ Tätä on perusteltu sillä, että sijoittajalle ei voi syntyä luovutusta, koska tämä ei omista sijoituksia. Tämä tarkoittaa sitä, että vaikka sijoitukset ovat vakuutusyhtiöiden täysimääräisessä omistuksessa ja osin myös hallinnassa, tosiasiallinen päätösvalta pysyy – ainakin tietyiltä osin – sijoittajalla. Rahastoissa sijoittajalle ei ole mahdollisuutta vaikuttaa rahaston sijoituskohteisiin.

⁹⁸ Sijoittajan vero-opas 2018, s. 15

⁹⁹ Viitala – Lausuntopyyntö, Hallituksen esitys osakesäästötilin tuloverotusta ja eräiden vakuutus- ja kapitalisaatiosopimusten uudistamisesta koskevaiksi laeiksi (VM146:00/2018), s.4

¹⁰⁰ KVL:2016/52

tarkennusta ennakkoratkaisulla, mutta oikeuskäytäntöä ei tähän liittyen ole.¹⁰¹ Edellä mainittua mahdollisuutta ei ole rahasto- tai osakesijoittajalla.¹⁰²

Henkivakuutussuoritus tapahtuu, kun vakuutus päättyy, mutta myös esimerkiksi vakuutusmaksujen osittainen takaisinnosto katsotaan vakuutussuoritukseksi, jota pidetään elämänvarakorvauksena.¹⁰³ Henkivakuutussuorituksen tuotto on pääomatuloveronalaista. Vakuutussuorituksena katsotaan vakuutetun suorittamien vakuutusmaksujen lisäksi myös esimerkiksi sijoitussidonnaisen vakuutuksen arvonnousua. Vakuutussuorituksiksi katsotaan myös vakuutustuotteen muuttaminen tai esimerkiksi vakuutusmaksujen palautukset.¹⁰⁴

Henkivakuutuksen vakuutussuorituksesta veronalaista on vain tuotto, jos vakuutussuoritus maksetaan vakuutussopimuksen määräajan jälkeen kerralla tai osissa alle 2 vuoden kuluessa vakuutuksen päättymisestä, ja vakuutussuoritus maksetaan vakuutetulle itselleen tai puolisolle tai suoraan ylenevässä tai alenevassa polvessa olevalle perilliselle (TVL 34 §). Muista vertailussa olevista sijoituksista poiketen henkivakuutus erääntyy kuoleman johdosta ja näin myös vakuutussaatava ja mahdollinen tuotto realisoituvat kuolinpäivän arvoihin, eikä siirry sellaisenaan perilliselle. Ilman erillistä sääntelyä tämä voisi tarkoittaa sitä, että paitsi vakuutuskorvaus olisi perintöveronalaista, myös tuottoa verotettaisiin pääomatuloverona. Tuotto on kuitenkin katsottu verovapaaksi kuolintapauksessa (TVL 36 §) ja näin ollen veroneutraliteetti tältä osin säilyy ja vakuutussuorituksen arvoa verotetaan perintöverokannan mukaisesti, kuten rahasto- ja osakesijoituksia vastaavassa tilanteessa.¹⁰⁵

Henkivakuutuksen tuotto lasketaan vähentämällä vakuutussuorituksesta kyseiseen vakuutukseen maksetut vakuutusmaksut. Tämä tarkoittaa selkokielellä sitä, että säästetty summa ei ole veronalaista, vain arvonnousun osuus lasketaan tuotoksi. (TVL 36 §)¹⁰⁶

Yksi oleellinen, muita sijoituskohteita ankarampi verotekninen seikka vakuutussopimuksissa kuitenkin on. Vakuutussijoituksista syntynyt lopullinenkaan tappio ei ole verotuksessa vähennyskelpoinen.¹⁰⁷ Tämä ei kuitenkaan ole täysin yksiselitteistä, vaan

¹⁰¹ Valtiovarainministeriö - Eri sijoitusmuotojen verokohtelu 2018, s. 120

¹⁰² HE 275/2018, s. 21

¹⁰³ Rabinä & Myrsky & Myllymäki 2019, s.171

¹⁰⁴ Valtiovarainministeriö - Eri sijoitusmuotojen verokohtelu 2018, s. 117

¹⁰⁵ HE 159/2009, kohta 1.2

¹⁰⁶ Valtiovarainministeriö - Eri sijoitusmuotojen verokohtelu 2018, s. 121

¹⁰⁷ HE 275/2018 s.21

käytäntöön perustuvaa ja ennakkoratkaisua tällaisesta tapauksesta joudutaan hakemaan vuodelta 1998.¹⁰⁸

Vakuutus sopimusten verotusta tarkasteltaessa on helppo yhtyä eri sijoitustuotteiden verotusta arvioineen työryhmän näkemykseen siitä, että vakuutus sopimusten verosääntely ei ole ajan tasalla. Lisäksi sääntely on monimutkaista ja verotettavan kannalta täsmällistä tietoa on vaikea löytää ja verotus perustuu suurelta osin olemassa oleviin käytäntöihin ja todella vanhoihin ennakkoratkaisuihin. Tähän on tulossa muutoksia ja tulevia verolakiuudistuksia käydään läpi luvussa 3.

Lisäksi vakuutus sopimusten houkuttelevaa verotusta pohdittaessa on syytä tarkastella tärkeää huomiota siitä, että kenen hyödyksi verohuojennukset oikeastaan päätyvät; vakuutusyhtiön vai piensijoittajan. Kuten myös Puttonen ja Repo kirjassaan esittävät, pahimmillaan vakuutustuotteissa on niin paljon välikäsiä perimässä kuluja – kuten vakuutusmeklari, vakuutusyhtiö ja rahastoyhtiö – että piensijoittaja maksaa pelkkinä vuotuisina kustannuksina jopa 3–5 prosenttia, tämän lisäksi vakuutusyhtiöille ja pankeilla on tapana periä jokin perustamiskulu.¹⁰⁹ Kulurakenne on niin raskas, että se syö pitkässä juoksussa todella ison siivun tuotosta, jotta piensijoittaja suostuisi näin raskaaseen kulurakenteeseen, on tätä houkuteltava verohuojennuksilla. Tästä syystä on perusteltua kysyä, onko verohuojennus valtion tulonsiirto vakuutusyhtiöille vai piensijoittajille?

2.5 Yhteenveto

Ennen siirtymistä uuden osakesäästötilin lainsäädännön ja tulevien verolakeihin tehtävien muutosten käsittelyyn, on hyvä käydä läpi kilpailevien sijoitustuotteiden ja nykyisen verotuksen suurimmat ongelmakohdat. Mietinnässä on hyvä lähteä siitä, mihin verotuksella pyritään. Pyritäänkö veropoliittisesti neutraaliin verotukseen vai pyritäänkö verotuksella ohjaamaan, tässä tapauksessa esimerkiksi piensijoittajan sijoitusvalintaa. Kuten edeltävissä luvuissa on käsitelty, on useassa hallituksen esityksessä käynyt ilmi, että verotuksen uudistuksilla on pyritty veroneutraliteetin luomiseen, ja että erialaisilla sijoitusvälineillä olisi

¹⁰⁸ KVL 1998/110

¹⁰⁹ Puttonen & Repo 2011, s. 164

verotuksellisesti samat lähtökohdat. Veroneutraliteetilla tarkoitetaan sijoittamisessa sitä, että verotus ei ohjaa sijoittajan päätöksentekoa ja sitä kautta sijoitusvalintoja.¹¹⁰

Neutraalin verotuksen ehdottomat vahvuudet ovat tasapuolisen kohtelun lisäksi sen helppo ymmärtäminen, oikeudenmukaisuus, selkeä laintulkinta, mutta ennen kaikkea neutraali verotus on yksinkertaista. Tämä on tärkeää etenkin puhuttaessa piensijoittajista, joita nykyiset tuloverolakien ongelmat, kuten myös tulevat muutokset hyvin pitkälle koskevat. Piensijoittajan voi olla nykytilanteessa hyvin vaikeaa punnita itselleen parasta vaihtoehtoa, ottamatta verotusta huomioon. Lisäksi hyvän ja toimivan verojärjestelmän perus edellytys on, että se on ennustettavaa, sillä epävarma veropolitiikka voi olla hyvinkin vahingollista sen aiheuttamien epävarmuustekijöiden takia.¹¹¹ Aikaisempien lukujen laskuesimerkeistä käy helposti ilmi, että maltillisellakin sijoittajalle verotuksen merkitys pitkäaikaisessa sijoittamisessa on valtava.

Suora osakesijoittaminen, rahastosijoittaminen ja vakuutussijoittaminen ovat selkeästi toistensa substituuotteja, jolloin toisen sijoituskohteen suosiminen heikentää toisen sijoituskohteen asemaa sijoittajan näkökulmasta. Veroneutraliteetin vallitessa näin ei olisi, vaan sijoituskohteiden valinta perustuisi markkinaehtoisuuteen, joka olisi rahamarkkinoiden toimivuuden kannalta tärkeää.¹¹²

Etenkin sijoittamiseen ja sen verottamiseen liittyy vahvasti realisointiperiaate, jolla käytännössä tarkoitetaan sitä, että arvonnousua verotetaan sen verovuoden tulona, jolloin se on siirtynyt lopullisesti verovelvollisen hallintaan, eikä sitä tarvitse esimerkiksi enää lunastaa. Tällaisena voidaan pitää esimerkiksi luovutusta, eli luovutusvoittoa verotetaan sen verovuoden tulona, jolloin kauppa tai muu vastikkeellinen luovutus tapahtuu. Pelkkä sijoituksen arvomuutos sellaisenaan ei synnytä verovelvollisuutta.¹¹³ Realisointiperiaate kytkeytyy vahvasti myös lykkääntymiseteen, joka rahastoilla ja vakuutussäästöillä on suoraan osakesijoittamiseen nähden.

¹¹⁰ Valtiovarainministeriö - Eri sijoitusmuotojen verokohtelu 2018, s. 50–52

¹¹¹ Valtiovarainministeriö 2016 – hyvä veropolitiikka

¹¹² Valtiovarainministeriö - Eri sijoitusmuotojen verokohtelu 2018, s. 51

¹¹³ Valtiovarainministeriö - Eri sijoitusmuotojen verokohtelu 2018, s. 58

Rahastosijoitukset ja vakuutussijoitukset ovat käytännössä sijoituskuoria, joiden sisällä osinko- ja myyntitulot ovat verovapaita, ja joiden avulla verotusta voi lykätä jopa loputtomasti. Suorassa osakesijoittamisessa osinkoja verotetaan välittömästi ja myyntivoitot verotetaan myyntivuoden verotulona. Nämä seikat ovat asettavat nykyisessä tilanteessa veroneutraliteetin tarkastelun alle, ja kuten sijoitustuotteita käsittelevissä luvuissa on osoitettu, sijoitukset ovat enenevässä määrin siirtyneet verotuksellisesti edullisimpiin tuotteisiin – eli juuri päinvastoin siitä, mihin veroneutraliteetilla pyritään.

Laskuesimerkkien ja verotuksen laajan käsittelyn sekä eri sijoitusmuotoja tutkineen työryhmän raportin pohjalta on helppo todeta yksiselitteisesti, että tämänhetkinen verotus kaipaa muutoksia. Verotus ei ole neutraalia, tasavertaista, oikeudenmukaista, eikä edes selkeää, ennakoitavaa tai läpinäkyvää, eikä näin ollen myöskään täytä hyvän verojärjestelmän tunnusmerkkejä. Tulevat lakiuudistukset ovat kaivattuja ja itsessään hyvä merkki siitä, että ongelma on tunnistettu ja siihen reagoidaan.

3 Laki osakesäästötilistä ja lakimuutokset tuloverolakiin

3.1 Yleistä

Tämän luvun on tarkoitus käsitellä uutta lakia osakesäästötilistä sekä tuloverolakiin tulevia muutoksia vaihtoehtoisten sijoitusmuotojen osalta. Tämä luku antaa tarvittavat tiedot seuraavassa luvussa tehtävään vertailuun, jossa olemassa olevia sijoitustuotteita vertaillaan uuteen osakesäästötiliin, sekä osittain myös verotuksen tilannetta ennen uudistusta ja uudistusten jälkeen. Uudelle osakesäästötilille on olemassa sekä tarve lainsäädännön ja erityisesti verotuksen neutraliteetin näkökulmasta, mutta myös kysyntä ja sijoittajien hyväksyntä ovat olemassa. Erilaisten sijoitusmuotojen verotusta käsittelevä työryhmä oli varsin yksimielinen lakimuutosten tarpeesta.¹¹⁴ Kansan arvot -tutkimuksessa varsin yksimielinen siitä tulisiko osakesäästötilinkaltainen sijoitusmuoto olla.¹¹⁵ luvussa 2 osoitettiin varsin selvästi pitkäaikaissäästämisen verotuksen vaikutukset, jotka eivät olleet neutraaleita vaihtoehtoisten sijoitusmuotojen kohdalla esimerkiksi suoran osakesijoittamisen ja rahastosijoittamisen välillä.

Osakesäästötili on myös kansainvälisen vertailun kannalta erinomainen ja kaivattu uudistus. Suomesta tulee 12. EU-valtio, joka ottaa käyttöönsä verotuksen lykkääntymiseen perustuvan piensijoittajan sijoitusinstrumentin.¹¹⁶ Euroopassa vastaavanlaisen mallin omaavia sijoitussäästötilejä on muun muassa Yhdistyneessä kuningaskunnassa, Virossa, Ruotsissa, Norjassa ja Tanskassa. Yhdistyneessä kuningaskunnassa tällainen vaihtoehto on ollut jo 1999 vuodesta lähtien, Virossa ja Ruotsissa sijoitussäästötili toteutettiin 2010-luvun alussa. Viimeisimpinä ennen Suomea mukaan ovat lähteneet ensin Norja ja sitten Tanska. Sijoitussäästötilit eivät ole samanlaisia muissa maissa, mutta lähtökohta on vastaavanlainen: sijoitussäästötilin sisällä tulot ovat verovapaita ja tuovat sijoittajalle rahastosijoittamisesta tutun lykkääntymisedun.

Naapurimaa Ruotsi on ollut melkoinen edelläkävijä, mitä tulee sijoitusmaailmaan, ja vertailun vuoksi voidaan todeta, että Ruotsin *Lag om investeringssparkonto* on huomattavan

¹¹⁴ Valtiovarainministeriö - Eri sijoitusmuotojen verokohtelu 2018

¹¹⁵ Kansan arvot -tutkimus 2017, s. 1

¹¹⁶ Salokoski 2019, s. 161

paljon monipuolisempi esimerkiksi sijoitusvaihtoehtojen osalta kuin, mitä Suomen osakesäästötili tulee olemaan (ks. myös luku 4.3 Vertailu rahastoihin).¹¹⁷

Ajatus perustuu siihen, että vaikka ruotsalaiset olivat meitä noin 7 vuotta edellä, he onnistuivat kehittämään monipuolisemman konseptin, joka kestää aikaa ja on houkutteleva kaikille sijoittajille. Elementit periaatteessa ovat hyvin samat kuin suomalaisessa versiossa, mutta ruotsin mallissa sijoituskohteet ovat huomattavasti laajemmat. Ruotsin sijoitussäästötilin sisällä voi esimerkiksi sijoittaa osakkeiden lisäksi muihinkin arvopapereihin, kuten joukkovelkakirjoihin ja muihin korkoinstrumentteihin, rahastoihin, ja jopa erilaisiin johdannaissopimuksiin. Ruotsin sijoitussäästötili on sijoitusvaihtoehtojen osalta soveltuva sekä kokemattoman piensijoittajan että sijoitusammattilaisen tarpeisiin. Norjan ja Tanskan sijoitussäästötilimalleissa sallittuja sijoituskohteita ovat osakkeiden lisäksi osakkeisiin sijoittavat rahastot.¹¹⁸ Todettakoon silti, että esimerkiksi Ruotsissa sijoitussäästötiliä verotetaan varallisuusverolla, jollaista ei kohdisteta Suomen osakesäästötilin sijoituksiin.¹¹⁹

Luvussa käydään ensin läpi uuden lain pääkohdat lähinnä siten, kun ne on esitetty sitä käsittelevässä hallituksen esityksessä (HE 279/2018 vp). Tarkoituksena löytää uudesta laista piensijoittajan kannalta merkittäviä lainkohtia. Tämän jälkeen käsitellään tuloverolakiin tulevat muutokset vaihtoehtoisten sijoitusmuotojen näkökulmasta ja tuloverolakiin tehtävät uudet lisäykset osakesäästötilistä. Tässä osiossa on tarkoitus nostaa esiin sellaisia muutoksia, jotka ovat sekä oleellisia, mutta myös sellaisia sääntelykohtia, jotka muuttavat 2 luvussa käsiteltyä sääntelyä.

Luvun tarkoitus on tuoda sekä uusi laki, että tulevat lakimuutokset ymmärrettävään muotoon. Tässä luvussa ei vielä vertailla uutta lakia ja lakimuutoksia niitä edeltävään sääntelyyn, jota tutkielmassa kutsutaan nykytilaksi. Lainsäätäminen saatiin päätökseen vasta tutkielman kirjoittamisen aikana, joten on perusteltua käyttää vertailevassa tutkimuksessa nykytilaa ja uudistuksia.

¹¹⁷ HE 275/2018 vp, s. 16

¹¹⁸ Salokoski 2019, s. 165

¹¹⁹ HE 279/2018 vp, s. 12–13

3.2 Laki osakesäästötilistä

Uusi laki osakesäästötilistä on ollut puheissa koko hallituskauden ja viimein, vaalikauden viimeisimpien lakiesitysten joukossa se säädettiin laiksi - tosin hallitus kerkesi kaatua juuri ennen lain hyväksymistä eduskunnassa. Lakia sovelletaan ensimmäisen kerran vuoden 2020 alusta. Lainvalmistelu lähti siitä, kun valtiovarainministeriö asetti työryhmän tutkimaan erilaisten sijoitusmuotojen verokohtelua 2017. Hallituksen esitys uudesta laista perustuu pitkälti työryhmän loppuraporttiin, joka valmistui keväällä 2018 sekä nykyiseen lakiin sidotusta pitkäaikaissäästämisestä (Laki sidotusta pitkäaikaissäästämisestä, LSP, 1183/2009).

Työryhmä piti hyvänä muun muassa tavoitetta talletusvarojen aktivoimisesta, joka saattaisi johtaa välillisesti suomalaisten yritysten rahoitusmahdollisuuksien parantamiseen. Lisäksi raportin perusteella veroneutraliteetti on nykyisellään puutteellista, ja se kaipaa uudistamista. Valtiovarainministeriön esittämät tavoitteet ovat sijoitushalukkuuden parantaminen ja yritysrahoituksen saatavuuden edistäminen.¹²⁰ Tavoitteet johdettiin EU:n pääomamarkkinaunionin vastaavista tavoitteista edistää piensijoittamista ja kasvattaa piensijoittajien osallistumista rahoitusmarkkinoiden toimintaan.¹²¹

Hallituksen esityksen mukaan osakesäästötilin on tarkoitus mahdollistaa piensijoittajille rahastoja muistuttava säästämisen ratkaisu, jossa sijoittaja voisi kerryttää verovapaasti varojaan, kunnes tämä lopulta lunastaa varat, jolloin tuottoa verotetaan. Suoraan osakkeisiin sijoittavalla ei ennen uutta lakia ole vastaavaa mahdollisuutta. Merkittävät erot rahastojen ja osakesijoitusten välille syntyy rahastojen luovutusvoittoveron lykkääntymisedusta sekä osinkojen verovapaudesta rahaston sisällä, nämä samat elementit mahdollistetaan uudessa osakesäästötilissä. Lisäksi on tarkoitus luoda vaihtoehto täysin suosionsa menettäneelle ps-tilille, jonka tilastoinnin muun muassa Suomen pankki lopetti niiden olemattoman kysynnän takia.¹²²

¹²⁰ Valtiovarainministeriö 2018 – Hallituksen esityksen valmistelu, osakesäästötili

¹²¹ HE 279/2018 vp, s. 4

¹²² HE 279/2018 vp, s. 22–23

3.2.1 Lain pääkohdat

Tässä alaluvussa käydään läpi uuden lain pääkohdat ja piensijoittajan kannalta tärkeimmät pykälät, pykälien tulkinnan tukena käytetään lakia valmistellutta hallituksen esitystä (279/2018). Lakimuutokset tuloverolakiin käydään erikseen seuraavassa luvussa.

Olennainen osa sopimusmallia on se, että osakesäästötili voidaan sopia vain piensijoittajan ja palveluntarjoajan välille. Piensijoittajalla tarkoitetaan luonnollista henkilöä. Oikeushenkilö ei voi omistaa osakesäästötiliä, eikä esimerkiksi jakamaton kuolinpesä voi enää hallinnoida osakesäästötiliä.¹²³ Osakesäästötili voidaan avata myös alaikäiselle tai rajoitetusti oikeustoimikelpoiselle, jolloin varojen hallinnasta ja sijoittamisesta vastaisivat näiden edunvalvojat.¹²⁴

Lain pykälässä 2 määritellään 1) palveluntarjoaja, jolla tarkoitetaan sitä, jolla on oikeus tarjota osakesäästötilisopimusta, eli 3 §:n mukaan luottolaitoslaissa tarkoitetulla talletuspankillä ja ETA-luottolaitoksella sekä sijoituspalvelulaissa tarkoitetulla sijoituspalveluyrityksellä ja ETA-sijoituspalveluyrityksellä. (Laki osakesäästötilistä, LOST, 2, 3 §:t) Palveluntarjoaja tarvitsee siis finanssivalvonnan myöntämän toimiluvan. Käytännössä kaikki Suomessa arvopaperikauppaa välittävät toimijat voivat tarjota osakesäästötilisopimusta.¹²⁵

Lakiesityksessä palveluntarjoajan velvollisuudesta liittyä talletussuojarahastoon tai sijoittajan korvausrahastoon ei ole säädetty siitä syystä, että sallittuja palveluntarjoajia koskevissa laeissa, kuten sijoituspalvelulaissa (Sijoituspalvelulaki, SPL, 747/2012) ja rahoitusvakausviranomaisesta annetussa laissa (1195/2014), säädetään näistä sijoittajan suojaksi tarkoitetuista rahastoista erikseen. Karkealla kahtiajaolla osakesäästötilin varat ovat suojattuna siten, että talletuksissa olevat varat ovat suojattuja talletussuojarahaston piirissä, eli saamiset ovat suojattuna enimmillään 100 000 euroon asti ja arvopapereissa oleva varallisuus on suojattu sijoittajan korvausrahastolla, joka korvaa enimmillään sijoituspalveluyritykseltä olevia saamia 90 prosenttia menetetystä varallisuudesta,

¹²³ HE 279/2018 vp, s. 25

¹²⁴ HE 279/2018 vp, s. 26

¹²⁵ HE 279/2018 vp, s. 44

kuitenkin enintään 20 000 euroon asti (SPL 11 luvun 7 §).¹²⁶ Sijoittajan korvausrahastoa ei kuitenkaan kannata liittää sijoitusten arvonalentumiseen, koska korvausrahasto suojaa vain palveluntarjoajan sijoittajalle jääneitä velkoja esimerkiksi insolvenssitilanteissa.

Lain pykälässä 5 säädetään säästösuorituksista, tuottojen maksamisesta ja niiden nostamisesta. Osakesäästötilille voi siirtää varoja enimmillään 50 000 euroa ja palveluntarjoaja vastaanottaa varat yksilöidylle osakesäästötilin rahatilille. Rahatililtä tehtävät sijoitukset tehdään sijoittajan nimiin, eli sijoittaja omistaa kaikki arvopaperit, joihin varoja sijoitetaan. (LOST 5 §) 50 000 euron enimmäisrajaa on perusteltu sillä, että tilastokeskuksen keräämien tietojen mukaan valtaosa suomalaisten kotitalouksien osakeomistuksista jää alle 50 000 euron, jonka takia tämä ei liialti rajoittaisi piensijoittajaa, mutta ei myöskään antaisi varakkaille sijoittajille 50 000 euron ylittävältä osalta veroetuja.¹²⁷ Tilin tavoitteet ja tarkoitus huomioiden enimmäisrajoitus on sinällään ihan perusteltu. 50 000 euron raja tarkoittaa nimenomaan osakesäästötilille siirrettäviä rahavaroja, arvonnousun, onnistuneiden osakekauppojen ja osinkojen myötä tapahtuvaa arvonnousua ei kuitenkaan ole rajoitettu.

Toisaalta taas on perusteltua miettiä, miksi 50 000 euron raja haluttiin asettaa, kun ei tällaista rajaa ole vertailukelpoisissakaan sijoitusmuodoissa, kuten kapitalisaatiosopimuksissa tai rahastoissa. Esimerkiksi Knuutinen perustelee lausunnossaan, että tällainen järjestely voi johtaa kaksiin eri markkinoihin, jossa suursijoittajat sijoittavat kapitalisaatiosopimukseen ja rahastoihin, piensijoittajien sijoittaessa osakesäästötilille.¹²⁸ On kuitenkin myös syytä muistaa, ettei euromääräinen raja jätä suursijoittajaakaan tilin ulkopuolelle, ja varoja voi hajauttaa osakesäästötilille pääomakaton rajoissa.

Osakesäästötiliin liitettyyn säilytykseen ei voi vastaanottaa muita kuin rahavaroja (LOST 5 §), tämä tarkoittaa sitä, että esimerkiksi ennen osakesäästötiliä omistettuja osakkeita ei voi siirtää osakesäästötilin säilytykseen. Olemassa olevien sijoitusten ulossulkemista perustellaan sillä, että yhtä tavoitetta, eli talletusvarojen aktivointia osakesijoittamiseen, ei oltaisi voitu seurata, mikäli osakkeiden siirtäminen osakesäästötiliin olisi sallittu.¹²⁹ Selitys

¹²⁶ HE 279/2018 vp, s. 26

¹²⁷ HE 279/2018 vp, s. 25

¹²⁸ Knuutinen 2018 – Lausunto luonnoksesta hallituksen esitykseksi osakesäästötilin tuloverotusta ja eräiden vakuutus tuotteiden tuloverotuksen uudistamista koskevaksi lainsäädännöksi (VM 146:00/2018)

¹²⁹ HE 279/2018 vp, s. 24

tuntuu hiukan puutteelliselta, sillä kotitalouksien rahavarojen allokoimista eri tuotteisiin seurataan nykyiselläänkin, joten talletusten muutokset olisivat varmasti näkyneet myös, vaikka osakkeiden siirtäminen osakesäästötiliin olisikin mahdollistettu. Tavoitteen seuraamiseen liittyvä problematiikka olisi myös ollut sikäli pienempi kuin se, että sijoittaja joutuu miettimään vanhojen sijoitustensa realisointia ja tästä syntyviä veroseuraamuksia, mikäli haluaa tulevaisuudessa hyötyä esimerkiksi verotuksen lykkääntymisedusta. Tämä säännös on omiaan eriarvoistamaan osakkeita jo omistavan sijoittajan ja uuden osakesijoittajan lähtökohdat, ja johtopäätöksissä pohditaan vaihtoehtoista toteuttamistapaa nykyratkaisulle.

Pykälässä 5 säädetään myös, että käyttöoikeus kuuluu säästäjälle, eli muun muassa ostojen ja myyntien täysi hallinta- ja päättävä valta pysyy säästäjällä. Lisäksi säästövarat ovat aina säästäjän nostettavissa yhdessä tai useammassa erässä (LOST 5 §). Tämä oli tärkeä lainkohta eroten muun muassa LSP:n säännöksistä ja tiukennuksista, jotka johtivat ps-tilin suosion murenemiseen. Siinä missä ps-tilillä olvien varojen nostoon on olemassa ikäraja ja noston aikataulutuksen rajoitukset, osakesäästötilin kohdalla nämä jätettiin täysin perustellusti asettamatta.

Säästövarojen sijoittamisesta säädetään lain pykälässä 6. Pykälän sisältö tarkoittaa käytännössä sitä, että osakesäästötilin varoja voidaan sijoittaa osakkeisiin säännellyille markkinapaikoille, eli pörssien päälistoille, tai esimerkiksi First North–markkinapaikoille listattuihin osakkeisiin. Lisäksi osakesäästötilin varoilla voi osallistua osakeanteihin, joissa tarkoituksena on listautuminen pörssilistalle. (LOST 6 §)

Vaihtoehtona osakesäästötilille olisi ollut laajemmat sijoituskohteet salliva sijoitussäästötili, jonka etuna olisi ollut muun muassa sijoituskohteiden laajempi hajautus esimerkiksi rahastosijoittamisen kautta, mutta hallituksen esityksessä perustellaan, että rahastosijoittaminen on jo piensijoittajan vaihtoehto ja tämän salliminen olisi tehnyt tilin sääntelystä monimutkaisempaa.¹³⁰ Tämä lainkohta on kiistanalainen ja nousee esiin lausunnoissa. Kuten esimerkiksi Knuutinen perustelee, lainkohta voi olla vahingollinen riskinhallinnallisestakin näkökulmasta. Tällä tarkoitetaan sitä, että sijoittajan halutessa tehdä

¹³⁰ HE 279/2018 vp, s. 24

allokaatiomuutoksia salkkunsaa, on tällä korkoinstrumenteista käytössään ainoastaan hoitotili.¹³¹

Karkeasti ajateltuna sijoittajaa jopa kannustetaan pitämään riskipaino korkealla tilin sisällä, koska käytännössä vaihtoehtoja ei ole. Nollakorkojen aikakaudella ongelmaa ei välttämättä täysin tunnistettu ja lisäksi lainperusteluissa mainittiin, etteivät joukkovelkakirjalainat ole nykyiselläänkään yleisiä piensijoittajan sijoitusvaihtoehtoja. Ilmeisesti niistä ei näin ollen tulekaan kovin yleisiä. Voisiko heikohkon suosion syynä olla esimerkiksi vaikea saatavuus, joka ei parane ainakaan siten, että sijoitustuote jätetään kokonaan osakesäästötilin ulkopuolelle. Tuotekehityksessä voi olla melko ongelmallinen lähestymistapa, jos jonkin asian nykyinen suosio tarkoittaa suoraan myös sen tulevaisuuden kysyntää. Voitaneen kysyä Nokian tuotekehittäjiltä, millä perustein kosketusnäytöt aikanaan kuopattiin. Lisäksi joukkovelkakirjat ovat olleet hyvinkin suosittuja muiden kuin piensijoittajien keskuudessa. Lisäksi on ymmärrettävä, että joukkovelkakirjalainat eivät ole ainoita korkoliitännäisiä sijoituksia, vaan sijoittaja olisi voinut käyttää esimerkiksi korkorahastoja riskienhallintaan.

Tähän liittyen on myös perusteltua miettiä, onko lainkohta lainkaan linjassa yhden päätavoitteen kanssa, joka oli piensijoittajien osallistaminen rahoitusmarkkinoiden toimintaan.¹³² Rahoitusmarkkinoihin kuuluu olennaisesti oman pääoman ehtoisten sijoitusten lisäksi myös vieraan pääoman sijoitukset, kuten joukkovelkakirjalainat. Tavoitteen uskottavuuden kannalta olisi ollut ehdottoman tärkeää sisällyttää sijoitusvaihtoehtoihin myös vieraan pääoman ehtoisia rahoitusinstrumentteja.

Sijoittaja voi vaihtaa osakesijoituksiaan rajattoman määrän niin, ettei sitä katsota luovutukseksi tilin sisällä. Vaihtojen lukumäärää ei Suomen osakesäästötiliversiossa haluttu rajoittaa, joka olisi mahdollisesti myös rajannut aktiivisia kaupankävijöitä osakesäästötilin ulkopuolelle. Rajoitus olisi saattanut olla ongelmallinen myös siinä mielessä, että se olisi saattanut kannustaa huononkin sijoituksen pitämiseen, vaikka muut perustelut sijoituskohteen vaihdolle olisivatkin olleet. Veroseuraamuksilla ei osakesäästötilin sisällä haluttu vaikuttaa kaupankäynnin aktiivisuuteen. Lisäksi sijoittaja olisi saattanut ohjautua riskinhallinnallisestikin erilaisiin päätöksiin jos myyntejä osakesäästötilin sisällä olisi katsottu verotuksellisesti luovutukseksi, tämä siksi, että esimerkiksi suhdannevaihtelussa tai

¹³¹ Knuutinen 2018.

¹³² HE 279/2018 vp, s. 4

realisointiajan lähestyessä sijoittaja ei olisi välttämättä laskenut riskipainoaan, vaikka se saattaisi muutoin olla perusteltua.¹³³ Edellä mainitut seikat ovat hyvin perusteltuja ja lisäksi jos otetaan huomioon yksi lainsäätämisen tarkoitus eli läpinäkyvyys ja yksinkertaisuus, olisi tällaiset vaihtojen rajoittamiset olleet omiaan vaikeuttamaan tätä tarkoitusta.

Lain pykälässä 10 § säädetään palveluntarjoajan tiedonantovelvoitteesta osakesäästötilin tapahtumista. Oleellista tässä pykälässä on se, että palveluntarjoajalla on paitsi 5 vuoden kirjanpitovelvollisuus tapahtumista, niin palveluntarjoajan pitää vähintään kerran vuodessa tiedottaa osakesäästötilin omistajaa tilin tuotoista, mutta myös kaikista kuluista ja palkkioista, joita tilin hoidosta on veloitettu. (LOST 10 §) Näin ollen kulurakenne pysyy läpinäkyvänä ja asiakas saa vähintään vuosittain tiedon kulurakenteesta ja on siten kykenevämpi seuraamaan sitä ja mahdollisesti kilpailuttamaan palvelua. Toki nämä kulut pitää käydä läpi tilisopimusta solmittaessa, kuten pykälässä 11 erikseen määritellään (LOST 11 §).

Sijoittajalta, palveluntarjoajan toimesta, perittävät kustannukset osakesäästötilistä ovat vielä kysymysmerkki ja aika näyttää, mille tasolle kulut asettuvat. Sijoittajan kannalta toivottavaa olisi, että kilpailutilanne johtaisi siihen, että kulut olisivat lähellä suoran osakesijoittamisen kustannuksia. Mikäli kulut asettuvat merkittävästi korkeammalle on osakesäästötilin myötä piensijoittajalle tarjottavat verohuojennukset vaarassa valua palveluntarjoajan eduksi. Lainsäätäjä on hallituksen esityksessä kommentoinut kulupolitiikkaa vain siltä osin, että se voisi määräytyä esimerkiksi sijoittajan kaupankäyntiaktiivisuuden mukaan, joka on hyvin perusteltua, mutta kuitenkin erittäin lakea kannanotto.¹³⁴

Osakesäästötilisopimuksen sisällöstä säädetään pykälässä 11. Sopimuksen sisällöstä on säädetty kaikki oleellinen kuten irtisanomisoikeus, säästökohteet ja muut tavanomaiset seikat, mutta pykälän kohdassa 7 säädetään myös tilinomistajan antamasta vakuutuksesta siitä, ettei tällä ole osakesäästötilisopimuksia muualla. Tämä on todella oleellinen lainkohta, sillä muuten esimerkiksi tilille sijoitettavia enimmäisvarojen ajantasainen seuraaminen olisi miltei mahdotonta. Luonnollinen henkilö voi siis omistaa vain yhden osakesäästötilin Suomessa. (LOST 11 §)

¹³³ HE 279/2018 vp, s. 25

¹³⁴ HE 279/2018 vp, s. 26

Lainkohta jättää kuitenkin auki sellaisen tilanteen, että vastaavanlainen tili omistettaisiin ulkomailla. Kansallinen laki ei voi estää ulkomaille avattavia tilejä, mutta voiko tämä pykälä kuitenkin estää tosiasiallisesti tilin avaamisen Suomeen, mikäli vastaavanlainen tili on jo ulkomailla olemassa.

Viitala pohtii osakesäästötilin verotusta koskevassa lausunnossaan kansainvälisten tilanteiden haasteellisuutta ja muun muassa rajoitetusti verovelvollisen tosiasiallista mahdollisuutta omistaa osakkeita osakesäästötilin kautta, jos tällä on jo omassa käytössään vastaavanlainen tili.¹³⁵ Vaikka lausunto koskee tuloverolain muutoksia, herätti lausunto myös kysymysmerkin pykälän 11 kohdan 7 muutoseikkaan. Lainkohta ei ainakaan yksiselitteisesti poista mahdollisuutta omistaa esimerkiksi ruotsalaista sijoitussäästötiliä solmiessaan osakesäästötilisopimusta Suomeen, vaan 11 § viittaa enemmänkin juuri lakia käsittelevään osakesäästötiliin. Lain esitöissä, 11 §:n perusteluissa ei myöskään mainita kansainvälisen tilanteen tuomaa haastetta.¹³⁶

Pykälään 11 liittyy myös verotusmenettelylain 32 tuleva muutos veronkorotuksiin liittyen. VML:n pykälässä säädetään, että mikäli henkilöllä on useampia osakesäästötilejä, tälle määrätään erityinen 10 euron päiväkohtainen veronkorotus. (VML 32c §) Tällä ei kuitenkaan tarkoita osakesäästötililain 13 pykälän tarkoittamaa tilannetta, jossa sijoittaja vaihtaa palveluntarjoajaa.¹³⁷

Tilisopimuksen sisällöstä lakiin säädetään vain vähimmäisvaatimukset. Vähimmäisvaatimusten lisäksi sopimusosapuolet voivat sopia esimerkiksi omaisuudenhoitopalvelusta osakesäästötilin sisällä. Lisäksi palveluntarjoaja voi rajoittaa maantieteellisestä sijoitusta tilanteessa, jossa se ei esimerkiksi tarjoa lainkaan arvopaperinvälitystä ulkomaisiin pörssihin.¹³⁸

Pykälässä 12 säädetään siitä, että palveluntarjoaja ei voi kuin poikkeustilanteissa irtisanoa osakesäästötilisopimuksen. Lisäksi pykälässä säädetään toimista, joita palveluntarjoajalta odotetaan esimerkiksi insolvenssitilanteissa. Tällaisia toimia ovat

¹³⁵ Viitala – Lausuntopyyntö, Hallituksen esitys osakesäästötilin tuloverotusta ja eräiden vakuutus tuotteiden tuloverotuksen uudistamista koskevaksi lainsäädännöksi (VM146:00/2018), s.1

¹³⁶ HE 279/2018 vp, s.40

¹³⁷ Rabinä & Myrsky & Myllymäki 2019, s.191

¹³⁸ HE 279/2018 vp, s. 28

osakesäästötilisopimuksen viivytyksetön irtisanominen ja osakesäästötilin siirtäminen säästäjän erikseen ilmoittamalle toiselle palveluntarjoajalle. Toinen oikeutettu irtisanominen aiheutuu säästäjän toistuvista rikkomuksista tiliehtoja vastaan. (LOST 12 §) Säästäjällä on puolestaan, milloin tahansa oikeus irtisanoa tai siirtää sopimus toiselle palveluntarjoajalle. Irtisanominen ei aiheuta realisointia, mikäli säästäjä pystyy osoittamaan toisen palveluntarjoajan ja osakesäästötilin, jolle osakesäästötilin sisältö sellaisenaan voidaan siirtää. (LOST 13 §)

Osakesäästötili on henkilökohtainen, eikä sitä tai mitään sen sisältämiä arvopapereita voida lahjoittaa, eikä siirtää sellaisenaan edes kuoleman johdosta. Osakesäästötilisopimus lakkaa säästäjän kuolintapauksessa ja oikeus varoihin siirtyy kuolinpesälle. (LOST 15 §)

Laki on säädetty yhdessä tuloverolakiin tulevien muutosten kanssa ja ne ovat toisiinsa vahvasti sidoksissa, sillä osakesäästötilin sääntelyn yksi keskeisimpiä seikkoja on juuri veromenettely. Seuraavassa luvussa käsitellään tuloverolakiin tehtäviä muutoksia sekä osakesäästötilin että luvussa 2 käsiteltävien vaihtoehtoisten sijoitusmuotojen osalta.

3.3 Muutokset tuloverolakiin

Tuloverolain muutoksilla on vahva yhteys edellä käsiteltävään uuteen lakiin osakesäästötilistä, siten näiden käsittely rinnakkain on hyvin perusteltua ja antaa kokonaisuuden kannalta paremman kuvan. Lakimuutosten lähtökohtana voidaan pitää hallitusohjelman tavoitteita, joita vaalikaudelle asetettiin. Yksi tällainen hallitusohjelman tavoite oli selvittää pääomatulojen verotusta, omaisuuden verottamista ja erilaisten sijoitusmuotojen verottamista. Tämän tavoitteen edistämiseksi ja näitä verotuksellisia seikkoja selvittämään asetettiin työryhmä, jonka työn lopputulemana luotiin uusi sijoitustuote – osakesäästötili, jonka lisäksi muokattiin ja täsmennettiin nykyisiä verolakeja vaihtoehtoisten sijoitusmuotojen osalta.¹³⁹

¹³⁹ Valtiovarainministeriö 2018/II – Säädösvalmistelu, Hallituksen esitys osakesäästötilin tuloverotusta ja eräiden vakuutus tuotteiden tuloverotuksen uudistamista koskevaksi lainsäädännöksi

Tämän alaluvun on tarkoitus pureutua ennen kaikkea tuleviin lakimuutoksiin verotuksen näkökulmasta siten, että tässä luvussa käsiteltävät lakimuutokset pysyvät rajausten sisällä ja ovat tutkielman kannalta relevantteja. Näin ollen tässä luvussa käsitellään vaihtoehtoihin sijoitusmuotoihin kohdistuvia verotuksellisia muutoksia ja lisäksi käydään läpi uuden osakesäästötilin kannalta oleelliset tuloverolain pykälät, siten että katsantokulma pysyy piensijoittajan verotuksessa.

Piensijoittajan kannalta verotukselliset näkemykset voivat olla monessakin mielessä paljon merkittävämpiä kuin esimerkiksi palveluntarjoajaa koskeva sääntely tai sopimustekninen puoli, jota käsiteltiin edellisessä luvussa uuden lain yhteydessä. Verotus esiintyy piensijoittajalle tavalla tai toisella, ja on siten konkreettisempaa. Tätä näkemystä alleviivaa luvussa 2 tehdyt esimerkkilaskelmat, jotka osoittavat vallan hyvin sen, mikä merkitys on esimerkiksi verotuksen lykkääntymisedulla pitkäaikaisessa sijoittamisessa.

Lakimuutosten on osaltaan tarkoitus parantaa veroneutraliteettia ja yhdenmukaistaa vaihtoehtoisten sijoitusmuotojen verotusta.¹⁴⁰ Näiden toteutuessa sijoittajan ei tarvitsisi valita sijoitusmuotoa sen verokohtelun takia. Lisäksi sijoittajan ei tarvitse tehdä ostopäätöksiä – tai pahimmillaan jättää myyntipäätöstä toteuttamatta – verokohtelun seurauksena. Uuden osakesäästötilin on tarkoitus kannustaa piensijoittajia osakesijoittamiseen, tätä tarkoitusta pyritään noudattamaan myös hallituksen esityksessä vuoden 2020 verotuksessa käyttöön tuleviin verolakimuutoksiin.

Osakesäästötilin verotus on tarkoitus tuoda samalle tasolle rahastojen verotuksen kanssa. Hallitus katsoi, että tämän toteuttamiseksi on olennaista asettaa osakesäästötilin sisällä luovutusvoitot, osingot ja korkotulot verovapaiksi, kuten ne ovat rahastoissakin. Osinkojen ja korkojen säättämien verovapaiksi oli merkittävimpiä seikkoja, joissa hallitus päätyi esittämään eri ratkaisun kuin mitä oli eri sijoitusmuotoja arvioineen työryhmän suositus. Hallituksen perusteluina oli paitsi koko uudistuksen idean tarkoitus, eli sijoitusmuotojen yhdenvertaistaminen, mutta lain esitöissä perusteltiin myös, että osinkoverotuksen välttäminen keinotekoisilla kaupoilla olisi ollut mahdollista, vaikka osingon verovapaudesta ei olisikaan säädetty. Lain esitöissä viitattiin siihen, että sijoittajan mahdollisuus tehdä vuosittain kaupat osingon irtoamisen yhteydessä verovapaan luovutusvoiton turvin olisi

¹⁴⁰ HE 275/2018 vp

ollut epätarkoituksenmukainen ja monimutkainen.¹⁴¹ Tällainen keinottelu olisi ollut omiaan sotimaan koko uudistuksen tarkoitusta vastaan, joka on olla yksinkertainen, veroneutraali ja yhdenmukainen vaihtoehto muille kilpaileville sijoitusmuodoille.¹⁴²

Säästöhenkivakuutusten ja kapitalisaatiosopimusten osalta katsottiin, että niiden verokohtelua tulee säännellä vastaavaksi rahastosijoitusten ja osakesäästötilin kanssa. Tämä tarkoittaa sitä, että siinä missä osakesäästötili luotiin osin verotuksellisesti kannustavammasi kuin suora osakesijoittaminen, niin henkivakuutustuotteiden osalta veroetuja kavennetaan ja tuodaan ne tässä yhteydessä kilpailevien sijoitustuotteiden kanssa samalle tasolle.¹⁴³

3.3.1 Lakimuutosten pääkohdat

Tässä alaluvussa käsitellään pääosin tuloverolakiin tulevia muutoksia, mutta mainitaan myös esimerkiksi korkotulon lähdeverotuksesta annetun lain (Laki korkotulon lähdeverosta, LKL, 1341/1990) tulevat muutokset osakesäästötilin osalta. Tuloverolakiin tulevat muutokset voidaan jakaa karkeasti kahteen; vakuutusopimukseen tuleviin muutoksiin ja kokonaan lisäyksiin koskien osakesäästötiliä. Käsitelen nämä muutokset rinnakkain, koska pykälämuutoksissa saatetaan käsitellä molempia, joten on perusteltua ottaa nämä yhtäaikaaisesti tarkasteluun.

32 §. Tuloverolakiin lisätään pääomatulojen kohdalle sekä osakesäästötilin tuotot, että kapitalisaatiosopimuksesta saatu tuotto, joita ei aiemmin ole mainittu pääomatulon kohdalla.¹⁴⁴ Tämän pykälämuutoksen merkitys on paitsi oleellinen kapitalisaatiosopimuksen osalta, josta ei aiemmin oltu säädetty, mutta pykälä tekee myös eron luovutusvoiton ja osakesäästötililtä nostettavan tuoton välille. Osakesäästötililtä tai kapitalisaatiosopimuksesta syntyneitä voittoja ei siis pidetä veroteknisesti luovutusvoitoina. (TVL 32 §)

¹⁴¹ Sijoittaja olisi voinut myydä osakeomistuksen ennen osingon irtoamista ja ostaa sen heti takaisin irtoamisen jälkeen, jolloin osingon vaikutus olisi näkynyt markkinahinnassa ja koska luovutus olisi ollut verovapaa, ei sijoittajalle olisi tullut veroseuraamuksia.

¹⁴² HE 275/2018 vp, s. 25–26

¹⁴³ HE 275/2018 vp, s. 25–26

¹⁴⁴ HE 275/2018 vp, s. 47

33a §. Pykälä koskee julkisesti noteeratusta yhtiöstä saatavia osinkoja. Pykälään lisätään momentti koskien osakesäästötiliä ja vapautetaan osakesäästötilin tuotoksi saatava osinko verotuksesta osinkoa saatessa. Lisäksi 33c §, jolla säädetään ulkomaisesta yhtiöstä saatua osinkoa, muutetaan siten, että se vastaa osakesäästötilin osalta kotimaisen osingon sääntelyä, ja on osingon saantihetkellä verovapaa.¹⁴⁵

Huomionarvoista on kuitenkin se, että ulkomaisen yhtiön kotivaltiossa saatetaan osingosta pidättää lähdevero sen oman kansallisen verolainsäädännön tai kotivaltion ja Suomen välisen verosopimuksen perusteella. Tällaisessa tilanteessa osakesäästötilin tuotoksi katsottaisiin netto-osinko, eli saatu osinko vähennettynä lähdeverolla. Suomi ei erikseen hyvittäisi lähdeverona pidätettyä veron osuutta ja mikäli osingonsaaja saisi perittyä lähdeveron takaisin siitä maasta, johon se on maksettu, palautettu lähdevero laskettaisiin osakesäästötilin tuotoksi.¹⁴⁶

34 §. Pykälässä säädetään henkilövakuutusten vakuutuskorvausten veronalaisuudesta, joka muutettaisiin koskemaan myös kapitalisaatiosopimuksia. Lisäksi tuoton veronalaisuutta täsmennettäisiin siten, että veronalaista on vain tuotto, sillä edellytyksellä, että vakuutusmaksuja ei ole voinut vähentää aiemmin verotuksessa. Tästä todettakoon selkeyden vuoksi, että säästöhenkivakuutus ja kapitalisaatiosopimusten vakuutusmaksut eivät ole olleet Suomessa vähennyskelpoisia verotuksessa. Pykälässä tarkoitetaan sellaista tilannetta, jossa vakuutusmaksuja olisi vähennetty jossain toisessa valtiossa, ja tällöin koko vakuutussuoritusta olisi perusteltua verottaa, eikä vain tuottoa. Vakuutusmaksujen verokäytäntö eroaa eri maissa valtavasti, jonka takia pykälää on ollut tuoton verotuksen osalta tarkoituksenmukaista täsmentää. Kuitenkin peruseriaate maissa on ollut, että jos vakuutusmaksuja voi vähentää verotuksessa, vakuutuksesta saadut suoritukset ovat niin ikään kokonaisuudessaan veronalaisia¹⁴⁷

35 §. Pykälässä säädetään muun muassa säästöhenkivakuutusten ja kapitalisaatiosopimusten tuoton ja tappion kohtelusta. Pykälä ja sen muutokset ovat henkivakuutustuotteita koskevista muutoksista yksi oleellisimpia. Pykälän tuotoista säädetään siten, että suoritusta vakuutussopimuksesta nostettaessa, verotettaisiin verovuoden pääomatulona se suhteellinen

¹⁴⁵ HE 275/2018 vp, s. 47

¹⁴⁶ HE 275/2018 vp, s. 36

¹⁴⁷ HE 275/2018 vp, s. 27–28 & 47

osa, joka vastaa nostetun säästö määrän tuoton osuutta kokonaissäästö määrästä. Aiemmin katsottiin, että henkivakuutus tuotteista voidaan nostaa ensisijaisesti pääomat ja vasta viimesijaisesti tuotot (ks. luku 2.4.3 Vakuutus sopimusten verotus). Aiempi menettely oli omiaan luomaan eriarvoisen aselman eri sijoitus tuotteiden välille, sillä vakuutus sopimuksista voitiin käytännössä katsoen nostaa kaikki pääomat pois ja jättää vain tuotot vakuutus sopimuksen sisään. Aiempi lainsäädäntö mahdollisti myös sen, että lopulta jopa tuototkin saatettiin siirtää vastikkeettomana saantona toiselle, jolloin saatettiin päätyä tilanteeseen, että sekä pääomat, mutta myös tuotot jäivät kokonaan verokohtelun ulkopuolelle.¹⁴⁸ Vastikkeettomien saantojen suomia erityistilanteita olen käsitellyt aiemmin luvussa 2.2.5 Osakeomistuksen osinkoverotus.

Samassa pykälässä säädetään tappion kohtelusta. Aiemmin henkivakuutus tuotteista syntyneet tappiot eivät olleet vähennyskelpoisia. Tappion kohtelusta säädetään jatkossa siten, että myös henkivakuutuksista ja kapitalisaatiosopimuksista syntyneet tappiot olisivat samalla tavalla verovähennyskelpoisia, kuten rahastoista ja osakkeista syntyneet luovutustappiot (TVL 50 §). Oleellista tämän pykälän kohdalla on kuitenkin huomata, että tappion ei katsota syntyvän kapitalisaatiosopimuksen sisällä tehdyistä kaupoista ja tappio katsottaisiin lopulliseksi, ja siten vähennyskelpoiseksi vasta sopimuksen päättyessä. Hallitus perustelee tappioiden lopullisuuden sääntöä sillä, että mikäli tappioita voisi vähentää heti syntymishetkellä, tämä voisi luoda keinotekoisia kannustimia tappioiden hyödyntämiseen, ilman todellista syytä sopimuksen sisällä tapahtuville luovutukselle. Tappion katsotaan olevan lopullista vasta kuin sopimus päättyy tai varoja nostetaan vakuutus suorituksina.¹⁴⁹

On myös yksinkertaisuuden ja helpon seurannan kannalta perusteltua, että tappiot voidaan kirjata vasta varojen noston yhteydessä. Lisäksi tappioiden kirjaaminen vasta vakuutuksista nostettavien suoritusten yhteydessä on koko nykyisen sijoitus tuotteiden sääntelyn kannalta tarkoituksenmukaista ja oleellista. Olisi suorastaan omituista, mikäli vakuutus kuoren sisällä syntyneitä tappioita voisi hyödyntää vakuutus kuoren ulkopuolella olevien erien verotuksessa, silloinkin kun varoja ei ole nostettu ulos vakuutus sopimuksista.

Edellä kuvattua tilannetta voisi verrata esimerkiksi siihen, että sijoitus asunnon arvo olisi laskenut ja tästä koituvat, mahdolliset tulevaisuuden tappiot olisivat vähennyskelpoisia jo

¹⁴⁸ HE 275/2018 vp, s. 48 & 27

¹⁴⁹ HE 275/2018 vp, s. 48 & 27

kuin laskennallinen arvonalentuminen on tapahtunut, vaikka asuntoa ei myytäisikään. Tästä seuraisi se, että tulevaisuudessa arvon noustessa ja asunnon siirtyessä esimerkiksi juuri vastikkeettomana saantona, jäisi arvonnousu verottamatta (pääomatulona) tai vaikka se verotettaisiin, olisi verotus lykkääntynyt voiton lisäksi myös menneisyydessä syntyneen tappion osalta, joka oltiin voitu vähentää verotuksessa. Lisäksi tällainen menettely aiheuttaisi sen, että jos kapitalisaatiosopimusten sisällä syntyneitä tappioita voisi vähentää välittömästi syntyhetken verovuonna, pitäisi sisällä syntyneitä voittoja myös verottaa vuosittain, näin ollen koko ajatus sijoitustuotteiden sisällä vallitsevasta verovapaudesta ei toimisi.

45 §. Pykälässä säädetään luovutusvoiton veronalaisuudesta ja tähän pykälään lisätään kohta osakesäästötilin sisällä tapahtuvien luovutusten rajaamisesta pois luovutusvoittoverotuksen piiristä ja siten verovapaaksi.¹⁵⁰ Kapitalisaatiosopimuksesta saatavat vakuutussuoritukset lisättäisiin luovutusvoittoverotuksen piiriin ja erityislisäyksenä säädetään, että tuottoja laskettaessa kapitalisaatiosopimuksen luovutushetkellä hankintahintana ei voida käyttää TVL:n 46 §:n hankintameno-olettamaa. Tätä perustellaan yhtäläisyydellä esimerkiksi osakesäästötilin kanssa ja sillä, että hankintameno-olettaman tarkoitus on ollut yksinkertaistaa pitkäaikaisten omistusten hinnan selvitystä piensijoittajan näkökulmasta ja ottaa huomioon esimerkiksi inflaation vaikutus. Lain esitöissä nähdään, että kapitalisaatiosopimuksen ja osakesäästötilin osalta tarkoituksenmukaisuus ei täyty muun muassa niihin kohdistuvan lykkääntymisedun vuoksi, joka jo osaltaan lisää mahdollisuutta siihen, että sopimusten sisällä voisi olla huomattava määrä tuottoa, ja hankintameno-olettama tällöin vielä lisäisi lykkääntymisedun hyötyä.¹⁵¹ Tämä aiheuttaa rahastojen ja osakesäästötilin sekä kapitalisaatiosopimusten kanssa ristiriidan, jota käsitellään enemmän luvussa 4.

45 §:ssä säädetään osakesäästötilin sisällä tapahtuvat kaupat luovutusvoittoverosta vapautetuiksi, joten pykälässä 50 säädetään vastavuoroisesti tilin sisällä tapahtuvat luovutustappiot vähennyskelvottomiksi. Osakesäästötiliä siis käsitellään samalla tavalla, kuten esimerkiksi kapitalisaatiosopimusta sen sisällä tapahtuvien kauppajen suhteen.¹⁵²

¹⁵⁰ HE 275/2018 vp, s. 53

¹⁵¹ HE 275/2018 vp, s. 28

¹⁵² HE 275/2018 vp, s. 54

53b §. Uudessa pykälässä säädetään siitä, kuinka osakesäästötilin tuottoa verotetaan, kun sieltä nostetaan suorituksia. Tuotosta säädetään siten, että verotettavaa tuottoa on osakesäästötilille tehtyjen talletusten ja vallitsevan käyvän arvon välinen osa. Käypään arvoon lasketaan osakkeiden viimeisimpien markkina-arvojen lisäksi osakesäästötiliin liitetyn talletustilin arvo. Osakesäästötilille voi siirtää ainoastaan rahaa ja sieltä voi nostaa ainoastaan rahaa, joten tulevat ja menevät varat siirtyvät aina osaketiliin liitetyn talletustilin kautta¹⁵³

Kuten aiemmin on käsitelty, tuotto verotettaisiin vain, mikäli osakesäästötilistä nostetaan varoja ja käypä arvo on korkeampi kuin tilille tehtyt talletukset. Käyvän arvon ollessa alempi tai tarkalleen sama, ei synny veroseuraamuksia. Osakesäästötilistä voi syntyä tappio vasta tiliä lopetettaessa, eli jos osittaisten nostojen yhteydessä tili on tappiollinen, kohdistuu nostot kokonaisuudessaan jäljellä olevaan pääomaan. Mikäli kävisi niin, että tili olisi tappiollinen silloinkin, kun osakesäästötili lopetetaan, olisi tappio vähennyskelpoinen sinä vuonna, jolloin tili lopetetaan.¹⁵⁴ Osakesäästötilin tappiota ei kuitenkaan katsota luovutustappioksi ja se tulee vähennettäväksi osakesäästötilin lopettamisvuotena, eikä sitä oteta huomioon pääomatulojen alijäämän vahvistuksessa. Mikäli tappiota ei kuitenkaan voida vähentää veronalaisista pääomatuloista, se otetaan huomioon TVL 60 §:n mukaisena pääomatulolajin tappiona, joten sen on vähennyskelpoinen jopa 10 vuotta.

Kuten vakuutus sopimusten uudessa sääntelyssä, tuotoksi katsottaisiin sama suhteellinen osa, kun nostohetkellä koko tilin tuotto on suhteessa talletuksiin. Oleellista on huomata, että tuottoa nostettaessa tililtä ulos, lasketaan tuottoihin mukaan myös osakkeiden realisoimaton arvonnousu, mutta ennen hätäistä tulkintaa tulee ymmärtää, että samalla tavalla tuottoon vaikuttaa myös osakkeiden realisoimaton arvonalasku.¹⁵⁵ Tuoton laskentaa käydään tarkemmin ja käytännön läheisemmin läpi luvun lopussa esimerkkilaskelman avulla.

Osakesäästötili päättyy tilinomistajan kuolemaan. Lakkaamisesta ei aiheudu tuloveroseuraamuksia, vaan tilin koko varallisuutta kohdellaan perintöveronalaisena, kuten muissakin vertailun sijoitustuotteissa.¹⁵⁶

¹⁵³ HE 275/2018 vp, s. 35 & 54

¹⁵⁴ HE 275/2018 vp, s. 54 & 35–37

¹⁵⁵ HE 275/2018 vp, s. 35 & 54

¹⁵⁶ HE 275/2018 vp, s. 54

Tuloverolain muutosten tärkeimmät kohdat piensijoittajan kannalta on käsitelty yllä. Lisäksi LKL:n pykälään 4 lisätään kohta, jossa säädetään korkotulon lähdeveron vapaudesta osakesäästötilin sisällä.¹⁵⁷ Aika näyttää, minkälainen merkitys tällä kohdalla on käytännön kannalta. Ennakolta on vaikea nähdä tilannetta, jossa pankki maksaisi osakesäästötilin talletustilille korkoa, tai ainakaan merkityksellistä korkoa. Todennäköisempänä voisi pitää joko nollakorkoa tai korkeintaan hyvin marginaalista, käyttötilien korkotasoa vastaavaa korkoa. Pankkien ansainnan ja asiakkaista kilpailun kannalta tilin korkoa oleellisempaa on osakesäästötilin kustannukset, joita koituu osakekaupasta sekä osakkeiden säilyttämisestä. LKL:n pykälä on kuitenkin ideaalisesti merkittävä, sillä se mahdollistaisi korkokorolle - ilmiön täysimääräisesti ja käsitteen kirjaimellisessa merkityksessä – toki ilmiön toteutuminen vaatii sen, että korkoa ylipäättään maksetaan.

Näiden lakimuutoksia sovelletaan ensimmäisen kerran vuoden 2020 verotuksessa. Käytännössä tämä tarkoittaa sitä, että esimerkiksi kapitalisaatiosopimusten ja säästöhenkivakuutusten osalta ennen 1.1.2020 tehtäviin nostoihin sovelletaan vanhoja käytäntöjä, eli pääoman voisi näin ollen nostaa ulos ensisijaisesti.¹⁵⁸ Mikäli piensijoittajalla on esimerkiksi korkean kulutason vanhoja säästöhenkivakuutuksia, joiden kuluja on perusteltu aikanaan merkittävälläkin veroeduilla, voi nyt olla sellainen tilanne, että sijoituksia kannattaa harkita uudelleen. Tämä siksi, että korkeiden kulujen perusteet on mitä ilmeisemmin vanhentuneet viimeistään tammikuusta 2020 alkaen, todennäköisesti jo kauan ennen sitä.

3.4 Esimerkkilaskelmia osakesäästötilin verotuksesta ja tuotonmaksusta

Tässä alaluvussa konkretisoidaan lakimuutosten tuomien uudistusten käytännön menettelyä. Esimerkkilaskelmissa näytetään tyypillisten tilanteiden verokohtelua, ja toisaalta sitä, kuinka tuoton osuus lasketaan esimerkiksi osittaisen varojen noston yhteydessä.

¹⁵⁷ HE 275/2018 vp, s. 56

¹⁵⁸ HE 275/2018 vp, s. 57

Taulukko 1. Osakesäästötilille sijoitetaan 10 000 euroa, verovuoden 2020 aikana käydään sekä voitollista että tappiollista osakekauppaa, jonka lisäksi tilille saadaan osinkoja. Osakesäästötililtä ei nosteta varallisuutta.

Osakesäästötili verovuosi 2020		
1.1.2020 sijoitetaan 10 000€		
Tapahtumat vuonna 2020:	voitto/tappio	Vero
Osakekauppa 1	+500€	-
Osakekauppa 2	+500€	-
Osinko suomalaisesta yhtiöstä	+500€	-
Osinko ulkomaisesta yhtiöstä	+500€	-
Osakekauppa 3	-400€	-
Yhteensä	1000€	-
Osakesäästötilin saldo 31.12.2020	11 000 €	
Talletettu pääoma 31.12.2020	10 000 €	
Kertynyt voitto 31.12.2020	1 000 €	

Taulukosta 1 käy ilmi osakesäästötilin sisällä vallitseva verovapaus. Tuloverotusta ei kohdisteta osakesäästötilin sisälle maksettaviin osinkoihin, eikä tilin sisällä tapahtuviin luovutuksiin. Kertynyt voitto jää kokonaisuudessaan tilille ja näin ollen se voidaan sijoittaa uudelleen ja lykätä verotusta myöhemmäksi, jolloin osakesäästötilin sisällä vallitsee samanlainen lykkäytymisetu kuin rahastoissa ja vakuutus sopimuksissa. Kannattaa kuitenkin huomioda, ettei voitto sellaisenaan ole nostettavissa, vaan se joutuu vero kohteluun silloin kun varoja nostetaan osakesäästötililtä.

Taulukko 2. Osittainen varojen nosto. Esimerkki tuotonlaskemisesta tapauksessa, jossa sijoittaja nostaa voitolliselta osakesäästötililtä, kapitalisaatiosopimuksesta* tai säästöhenkivakuutuksesta* osan varoistaan.¹⁵⁹

Osittainen varojen nosto 31.12.2020		
	Ennen nostoa	Noston jälkeen
Sijoitettu varallisuus	10 000 €	8 824 €
Arvonnousua yhteensä	7 000 €	6 176 €
Käypä arvo yhteensä	17 000 €	15 000 €
 Arvonnousu prosentteina	 41,2 %	 41,2 %
 Varojen nosto	 2 000 €	
Tuoton osuus varojen nostosta	824 €	
Pääoman osuus varojen nostosta	1 176 €	
 Verot		247 €
Nettolunastus		1 753 €

Taulukko 2 osoittaa, kuinka osakesäästötilissä, kuten myös uudistusten jälkeen kapitalisaatiosopimuksessa ja säästöhenkivakuutuksessa lasketaan tuoton osuus tilanteessa, jossa sopimus ei pääty, ja varoja ei nosteta kokonaan. Taulukko kuvastaa hyvin sitä, miten tuotto otetaan huomioon jo osittaisessa nostossa, eikä pääomaa enää nosteta ensisijaisesti ja tuottoa vasta viimesijaisesti. Ennen uudistuksia koko 2000 euron varojen nosto olisi kohdistunut pääomaan, kuten luvussa 2 on käsitelty.

Uudistusten jälkeen 2000 euron lunastukseen kohdistetaan tuottoa se sama prosentuaalinen osuus, joka tuottoa on muodostunut. Esimerkkilaskelmassa osakesäästötilille oli kertynyt tuottoa 41,2 prosenttia, joka tarkoittaa sitä, että 2000 euron lunastukseen kohdistettiin tuottoa 824 euroa. Tuotosta lasketaan pääomatuloverojen osuus 30 prosenttia, joka tässä tapauksessa aiheutti 247 euron veroseuraamuksen. Tilin jatkuvuuden ja kirjanpidon kannalta oleellista esimerkissä on myös se, miten jäljelle jäävää arvonnousua ja pääomaa käsitellään jatkossa.

¹⁵⁹ *Verovuoden 2020 alusta lukien.

Kuten esimerkistä huomaa, että nostoon kohdistettu tuotto ja pääoma vähensivät tilillä olevia pääomia ja tuottoja täysin saman verran.

Esimerkkilaskelmien yhteydessä on hyvä nostaa esiin myös, miten tappiollinen tilanne käsiteltäisiin. Tappiollisessa tilanteessa osittainen varojen nosto kohdistettaisiin ensisijaisesti pääomaan ja vasta lopullinen, osakesäästötilin lopetuksen yhteydessä jäljelle jäävä tappio olisi vähennyskelpoinen (TVL 53b §).¹⁶⁰ Tämä tarkoittaa sitä, ettei syntyneitä tappioita katsota lopullisiksi vielä osittaisen noston yhteydessä. Mikäli osakesäästötili olisi vielä lopetuksen yhteydessä tappiollinen, katsottaisiin tappion syntymishetkeksi osakesäästötilin lopetushetki.

3.5 Yhteenveto

Tässä luvussa käytiin läpi osakesäästötilin myötä tulevaa uutta lakia, sekä sen myötä tehtäviä muutoksia pääasiassa tuloverolakiin. Lisäksi huomioitiin lakimuutokset koskien vaihtoehtoisia sijoitustuotteita. Luvun tarkoitus oli systematisoida ja käsitellä lainsäädäntö ymmärrettävään muotoon ja tuoda ilmi muutoksien mahdollisia ongelmakohtia ja käsitellä niiden tarkoitusta piensijoittajan kannalta myös käytännön esimerkein.

Lainsäädännön ja lakimuutosten käsittelyn yhteydessä kävi ilmi, että hallitus on esityksessään noudattanut pääosin asettamansa työryhmän ehdottamia uudistuksia. Uuden lain ja lakimuutosten myötä luvussa 2 löydettyjä ongelmia sijoitustuotteiden eriarvoisesta asemasta pystyttiin korjaamaan ja luvun 3 käsittelyssä kävi ilmi, että osakesijoittamisen verokohteluun tuotiin osakesäästötilin myötä samoja elementtejä, kun rahastosijoittamisessa, ja näistä tärkeimpänä voitaneen todeta verotuksen lykkääntymisetu.

Lisäksi säästöhenkivakuutusten ja etenkin kapitalisaatiosopimusten osalta regulaatiota – ei pelkästään selvennetty – vaan myös luotiin. Verottajan aiemmat epätasälliset linjat ja käytäntöön perustuvat tavat uudistettiin laeilla, joka on piensijoittajan ja etenkin selkeyden kannalta ensiarvoisen tärkeää. Verotuskäytäntöä selkeytettiin ja vakuutus sopimusten verokohtelua tuotiin lähemmäs rahastosijoitusten verokohtelua, etenkin tuotonlaskun osalta.

¹⁶⁰ HE 275/2018 vp, s. 54

Vakuutussopimuksissa käytäntönä ollut vakuutussuoritusten ensisijainen kohdistaminen pääomaan purettiin ja vakuutussuorituksiin otetaan vuoden 2020 alusta lähtien käyttöön myös niiden tuottoon kohdistuva osa, jota verotetaan suorituksen yhteydessä pääomatulona.

Kaiken kaikkiaan veroneutraliteettia parannettiin ja uudistusten jälkeen omatoiminen osakkeisiin sijoittava luonnollinen henkilö ei jää pankkien ja vakuutusyhtiöiden saamien veroetujen ulkopuolelle, ainakaan samassa mittakaavassa kuin ennen uudistuksia. Lisäksi pankkien ja vakuutusyhtiöiden saattaa jatkossa olla vaikeaa perustella korkeita kulurakenteita esimerkiksi vakuutussopimusten osalta. Myöskin rahastoyhtiöt joutuvat miettimään tarkemmin, millä kuluja perustellaan, kun suopeaan verokohteluun ei enää pysty nojaamaan. Toki rahastoissa säilyy edelleen monenlaisia hyötyjä, kuten laajat sijoituskohteet ja kohdemarkkinat.

4 Osakesäästötilin vertailua muihin sijoitusmuotoihin

4.1 Yleistä

Tämän luvun pääasiallinen tarkoitus vertailla uudistuksia ja niiden pääkohtia vertailukelpoisiin, luvussa 2 käytyihin sijoituskohteisiin. Luvussa 3 käytyjen uudistusten takana oli pitkälti eri sijoitusmuotojen verokohtelua arvioineen työryhmän raportti. Luvussa vertaillaan uutta osakesäästötiliä, sen sääntelyä sekä veroteknisiä ominaisuuksia tämän tutkielman vertaileviin sijoituskohteisiin. Tässä vertailussa on tarkoitus katsoa sijoitusmuotoja pääosin piensijoittajan näkökulmasta. Vertailussa nostetaan eroavaisuuksia esiin konkreettisin esimerkein, jotta tutkielman pohjalta on helppo ymmärtää, mitä eroavaisuudet käytännön tasolla merkitsevät.

Vertailua vaihtoehtoihin sijoitusmuotoihin tehdessä on hyvä huomata, että esityksestä järjestettiin normaaliin tapaan lausuntokierros, jossa pyydettiin eri tahoilta lausuntoa uudistuksista. Lausunnoissa sekä työryhmän raportissa osakesäästötilin toteuttamiseksi tarjottiin muunlaisiakin vaihtoehtoja kuin nykyinen malli.

Lausuntoja annettiin kaiken kaikkiaan paljon. Hallituksen esityksestä osakesäästötilistä ja finanssivalvonnasta annetun lain muuttamiseksi¹⁶¹ lausuntoja pyydettiin yhteensä 24 viranomaiselta ja yhteisöltä, joista 20 jätti lausunnon ja 3 vastasi, että lausuttavaa ei ole. Näiden lisäksi 3 muuta tahoa jätti lausunnon oma-aloitteisesti.¹⁶² Lausuntopyyntöön hallituksen esityksestä osakesäästötilin tuloverotusta ja eräiden vakuutus tuotteiden tuloverotuksen uudistamista koskevaksi lainsäädännöksi lausuntoja annettiin yli 40 kappaletta erilaisten yhteisöjen, viranomaisten ja muiden tahojen osalta.¹⁶³

4.2 Vertailu rahastoihin

Tätä alalukua pohjustetaan rahastoja käsittelevässä luvussa 2.3, luovutusvoittojen ja -tappion verotusta käsittelevässä luvussa 2.2.6, osakesäästötilin lakimuutoksia ja tuloverolakiin

¹⁶¹ HE 279/2018 vp

¹⁶² Valtiovarainministeriö 2018 – Lausuntoyhteenveto, s. 3

¹⁶³ Valtiovarainministeriö 2018 – Lausuntopyyntö

tulevia muutoksia käsittelevässä luvussa 3. Alaluvuissa on ensin pohjustettu rahastojen ja osakesäästötilin vertailun lähtökohtia, jonka jälkeen pureudutaan näiden vaihtoehtojen eroavaisuuksiin. Alaluvut on pyritty rakentamaan siten, että tutkielman lukijan on helppo ymmärtää eroavaisuuksien käytännön merkitys.

4.2.1 Rahastojen ja osakesäästötilin vertailun lähtökohdat

Kuten tutkielmassa on jo aiemminkin mainittu, rahastot ovat toimineet eräänlaisena vertailukohtana, mutta on myös tulkittavissa, että rahastot ovat vertailukohdan lisäksi ollut lähtökohtana osakesäästötilin ja sitä kautta osakesäästämisen veroneutraliteettia kehitettäessä. Eri sijoitusmuotojen verokohtelua arvioineen työryhmän arviot sijoitusrahastojen verotuksesta ovat puhuttelevia. Työryhmä toteaa, että vaikka sijoitusrahastojen lainsäädäntö on paitsi vanhanaikaista, mutta myös johtanut alkuperäisten tavoitteiden vastaiseen tilanteeseen, on se silti toimivaa ja esimerkiksi kasvurahastojen verokohtelua voidaan pitää hyvänä tavoitteena, kun muiden sijoitusmuotojen verokohtelua tarkastellaan.¹⁶⁴

Alun perin sijoitusrahastojen verovapautta perusteltiin nimenomaan sillä, että osakesijoittaminen on verotuksellisesti kannattavampaa esimerkiksi osinkoverotuksen huojennusten takia ja rahastosijoittamista yritettiin tuoda samalle viivalle osakesäästämisen kanssa. Silloiseen aikaan rahastoilla oli vuotuinen tuotonjakovelvollisuus, joten lykkääntymisetu ei näyttäytynyt samalla tavalla kuin nykyisin.¹⁶⁵ Vuosien saatossa päädyttiin kuitenkin siihen tilanteeseen, että rahastoista jopa 94 prosenttia on kasvuosuusrahastoja ja täten täysimääräisesti lykkääntymisedun piirissä.

Jokseenkin erikoisen tilanteesta tekee se, että ollaan päädytty sellaiseen asetelmaan, että nykyisten uudistusten lähtökohtana oli juuri päinvastoin tuoda osakesijoittamisen verokohtelua lähemmäs rahastosijoittamisen verokohtelua. Työryhmä ei siten ehdottanut rahastosijoittamiseen tehtävän oleellisia muutoksia, sillä kuten todettu, rahastosijoittamista pidetään nykyisellään toimivana ja muutokset voisivat olla vahingollisia sekä kansallisesti, mutta lisäksi asettaen suomalaiset rahastot ja samalla välillisesti suomalaiset sijoittajat

¹⁶⁴ Valtiovarainministeriö - Eri sijoitusmuotojen verokohtelu 2018, s. 110–111

¹⁶⁵ HE 275/18 vp, s.20-21

epäedulliseen asemaan vertailtaessa kansainvälisiin toimijoihin. Rahastojen kohdalla työryhmä ehdotti lähinnä, että verolainsäädäntöä selkeytetään ja tarkennetaan.¹⁶⁶

Tavoitteena oli luoda veroneutraliteettia osakesäästämisen ja rahastosäästämisen välille, ja tätä tarkoitusta varten kehitettiin markkinoille uusi sijoitustuote. Suoraan osakesijoittamiseen ei siis luotu verohuojennuksia vaan osakesijoittamisen epäedullinen asema pyrittiin ratkaisemaan kokonaan uudella sijoitustuotteella, osakesäästötilillä, jonka sääntelyä ja verokohtelua käsiteltiin laajasti luvussa 3. Jos lähtötilanne oli se, että kuten aiemmissa luvuissa on esitetty, veroneutraliteetti eri sijoitusmuotojen välillä oli huono, niin mihin tilanteeseen uudistuksilla päästiin? Seuraava alaluku esittää tämänhetkisen tilanteen siitä, minkälaisia oleellisia eroavaisuuksia rahastosijoittamisella ja osakesäästötilillä on.

4.2.2 Rahastosijoittamisen ja osakesäästötilin erot

Osakesijoittaminen osakesäästötilin kautta tuotiin lähemmäs rahastosijoittamista, kuten oli tavoiteltavaa. Osakesäästötilin sisällä vallitsee osinkojen verovapaus, samalla tavalla kuin rahastosijoittamisessa. Lisäksi osakekaupasta tilin sisällä ei synny veroseuraamuksia voitollisten eikä tappiollisten luovutusten osalta, kuten ei rahastosijoittamisessakaan. Näitä elementtejä voitaneen pitää hyvänä saavutuksena ja ne ovat omiaan varmistamaan lykkääntymisedun osakesäästötilin sisälle. Osinkojen ja luovutusvoittojen verovapautta sekä lykkääntymisetua on käsitelty tutkielmassa sekä rahastosijoittamista koskevassa luvussa 2.3, ja osakesäästötilin kohdalla luvussa 3. Voitaneen todeta, että lykkääntymisedun mahdollistaminen myös osakesijoittamiseen oli veroneutraliteetin kannalta varmasti tärkein tekijä ja lykkääntymisedun vaikutuksia pitkäaikaiseen säästämiseen on kuvattu muun muassa rahastoja käsittelevässä luvussa 2.3.3.

Osakesäästötilin ja rahastosijoittamisen välille jäi kuitenkin vielä eroavaisuuksia, joka on oikeastaan hyvinkin oletettavaa, sillä mikäli näin ei olisi, ei kai uutta tuotettakaan olisi ollut tarvetta luoda.

Rahastosijoittamisessa sijoitettavaa summaa ei säädellä laissa, jotkin rahastoyhtiöt saattavat tosin rahastojen säännöissä määrätä minimi- tai maksimisijoituksista. Osakesäästötilin

¹⁶⁶ Valtiovarainministeriö - Eri sijoitusmuotojen verokohtelu 2018, s. 110–112

oleellisimpia ja sijoittajan kannalta mahdollisesti merkittävin yksittäinen sääntely on osakesäästötilille sijoitettavien rahojen pääomakatto. Osakesäästötilille voi siirtää varoja enimmillään 50 000 euroa (LOST 5 §). Osakesäästötiliä on ylipäänsä perusteltu sillä, että sen tarkoitus on kannustaa piensijoittajia, joten tätä kohtaa perusteltiin samasta lähtökohdasta.¹⁶⁷ Kuten aiemmin mainittu, pääomakatto ei kuitenkaan estä arvonnousun, osinkojen ja onnistuneiden osakekauppojen myötä tapahtuvaa pääomien kehitystä tilin sisällä. Osakesäästötilin enimmäissijoitusta ja sen perusteluita voidaan kuitenkin kyseenalaistaa esimerkiksi juuri siitä syystä, että rahastoissa, eikä kapitalisaatiosopimuksissakaan ole tällaista sääntelyä.¹⁶⁸

Valtiovarainministeriön vero-osastolla hallituksen esityksen (HE 275/2018) valmisteluun osallistuneen erityisasiantuntija Antti Sinkmanin mukaan 50 000 euron pääomakatossa on kyse myös puhtaasti siitä, että haluttiin rajata valtion verotulojen vähentyminen tietylle tasolle. Antti avaa sähköpostihaastattelussa, että laskelmia tehtiin monilla muillakin rajoilla, kuten myös kokonaan ilman rajoja. Laskelmien mukaan nykyisen 100 miljoonan verotulojen menetyksen sijaan, esimerkiksi 100 000 euron rajalla valtiolle olisi tullut 135 miljoonan euron veromenetykset ja ilman rajaa menetykset olisivat asettuneet noin 350 miljoonan tietämille. Antti toteaa, että rajan asettaminen on aina poliittinen kompromissi, ja toisaalta rajoja voidaan aina tarkastella ja nostaa myöhemmin, kun taas laskeminen on huomattavasti haasteellisempaa.¹⁶⁹

Osakesäästötilin enimmäispääomaan liittyy vahvasti myös se, että sijoittajalla ei voi olla kuin yksi osakesäästötili, muuten pääomakaton merkitys olisi melko hypoteettinen (LOST 11 §). Rahastosijoittamisessa ei kuitenkaan ole minkäänlaisia määrärajoituksia, joten se on tältäkin osin huomattavasti vapaampaa ja sijoittajaystävällisempää.

Rahastot voivat sijoittaa sääntöjensä puitteissa vapaasti melkein mihin tahansa; raaka-aineista kiinteistöihin, osakkeista joukkovelkakirjoihin ja maanosaindekseistä yksittäisiin osakkeisiin. Kirjo on aivan valtava ja tarjoaa sijoittajalle rajattomat mahdollisuudet. Osakesäästötilin sijoituskohteista taas säädetään hyvin tarkasti.

¹⁶⁷ HE 279/2018 vp, s. 25

¹⁶⁸ Knuutinen 2018.

¹⁶⁹ Sinkman 2019.

Osakesäästötilin sijoituskohteita ovat käytännössä ainoastaan säännellyiden markkinapaikkojen osakkeet, joiden lisäksi tilin sisällä voidaan osallistua listautumisanteihin.¹⁷⁰ (LOST 6 §) Tätä tiukkaa sääntelyä perusteltiin hallituksen esityksessä muun muassa sillä, että moninaisempi sijoittaminen on mahdollista jo rahastojen kautta, joten esimerkiksi rahastojen jättäminen ulkopuolelle ei toisi sijoittajalle lisäarvoa ja tekisi osakesäästötilin sääntelystä monimutkaisempaa.¹⁷¹ Perustelulla on jollain tavalla puoltavia tekijöitä, mutta se on osin myös puutteellinen, alla sekä puoltavia, että kiistanalaisia perusteluita;

1. Pankin tarjoamien, aktiivisesti hoidettujen rahastojen liittäminen osakesäästötiliin ei välttämättä olisi ollutkaan tarkoituksenmukaista. Aktiivisesti hoidetut rahastot ovat lähtökohtaisesti hallinoituja, varainhoidollisia rahastoja, joissa osakevaihtoa pyritään hoitamaan sijoittajan puolesta.
2. Vähemmälle huomiolle jää kuitenkin esimerkiksi indekseihin sijoittavat passiiviset pörssiosuusrahastot, ETF:t. Oma-aloitteinen, aktiivinen sijoittaminen juuri ETF:iin olisi ollut erittäin mielekästä osakesäästötilin sisällä ja tarjonnut aktiiviselle sijoittajalle tasavertaisemman kohtelun rahastojen rinnalla.
3. Muiden sijoitusinstrumenttien kuin rahastoiden ulosjättämistä ei juurikaan perustella. Aktiivinen sijoittaja olisi varmasti pitänyt ajatuksesta vaihtaa sijoitusten allokatiota joukkovelkakirjojen ja osakkeiden välillä esimerkiksi erilaisten taloussuhdanteiden vaihteluissa. Osakesäästötilin sääntelyn puitteissa tämä mahdollisuus jää hyvin ohueksi ja varoja on mahdollista allokoida ainoastaan osakkeiden ja oletettavasti nollakorkoisen hoitotilin välillä.
4. Osakesäästötili tulee varmasti olemaan erityisen odotettu juuri aktiivisten sijoittajien kohdalla. Tästä syystä myös erikoisempien sijoitusinstrumenttien mahdollistaminen olisi ollut mielekästä ja perusteltua. Tällaisista instrumenteista, joihin esimerkiksi Nasdaq Helsingin välityksellä on mahdollista sijoittaa, voidaan mainita ainakin erilaiset osakkeiden, raaka-aineiden ja valuuttojen hintavaihteluun liitetyt bull- ja bear-sertifikaatit sekä muut johdannais- ja optiosopimukset.

¹⁷⁰ HE 279/2018 vp, s. 24

¹⁷¹ HE 279/2018 vp, s. 24 - 25

Hallituksen esityksessäkin todetaan, että laajemman rahoitusvälineiden valikoiman salliminen osakesäästötillille olisi lisännyt sijoittajan hajauttamismahdollisuuksia.¹⁷² Edellä mainittujen esimerkkikohtien jälkeen voidaan todeta, että rahastosijoittaja on ainakin mahdollisten sijoituskohteiden, suhdannevaihteluihin reagoimisen ja hajauttamisen osalta edullisemmassa asemassa kuin osakesäästötillille sijoittava. Luvussa 3 mainitsin muun muassa Ruotsin mallin olevan edelläkävijä tulevaan Suomen malliin verrattuna, vaikka se on säädetty verrokkimaista ensimmäisten joukossa. Ruotsin sijoitussäästötilin kohdesijoituksia ei ole käytännössä rajoitettu.¹⁷³

Osakesäästötili on aina henkilökohtainen, eikä sitä voida sellaisenaan siirtää lahjana, eikä edes perintönä. (LOST 15 §) Tilinomistajan kuoltua osakesäästötili lakkaa. Rahasto-osuuksia puolestaan voidaan siirtää sekä lahjana että perintösaantona. Tämä ero voi näyttäytyä esimerkiksi siten, että lahjoitettaessa omaisuutta esimerkiksi lapsille, osakesäästötilin tuotot joudutaan realisoimaan, jolloin ne joutuvat veronalaisiksi. Rahastot taas voidaan lahjoittaa sellaisenaan, ja näin ollen syntynyt tuotto voi jäädä kokonaan verottamatta.

Tällainen tilanne syntyy esimerkiksi, jos lahjansaaja ei luovuta lahjaa edelleen alle vuoden sisällä lahjoituksesta. (TVL 47 §) Tällöin lahjan hankintahinnaksi katsotaan lahjoitushetken verotusarvo, eikä alkuperäistä hankintahintaa, jolloin suurikin arvonnousu voi jäädä kokonaan verottamatta. Mikäli lahjansaaja taas luovuttaa omaisuuden alle vuoden sisällä lahjoituksesta, katsotaan hankintahinnaksi alkuperäinen hankintahinta ja mahdollisesti syntynyt arvonnousu verotetaan täysimääräisesti.¹⁷⁴ Rahastosijoittaja on näin ollen edullisemmassa asemassa lahjoitusten näkökulmasta, sillä osakesäästötililtä ei voida lahjoituksia tehdä.

Oleellinen osa rahastosijoittamista on se, että sijoituspäätökset tekee rahastonhoitaja ja vaikka rahastosijoittaja omistaakin rahasto-osuudet (SijoitusrahastoL 25 §). Rahasto-osuuden omistajalla ei ole täysiä hallintaan liittyviä oikeuksia, kuten päätäntävaltaa rahaston sisällä käytäviin arvopaperikauppoihin. Osakesäästötilin perusajatus taas on se, että

¹⁷² HE 279/2018 vp, s. 24

¹⁷³ HE 275/2018 vp, s. 16. Lisäksi on huomattava, että sijoituksia on kuitenkin rajoitettu siten, ettei sijoitussäästötilillä voi säilyttää esimerkiksi sijoituskelloa tai postimerkkejä jne., vaan sijoitusten pitää olla noteerattavissa yleisillä markkinapaikoilla.

¹⁷⁴ Verohallinto 2016/12 - Omaisuuden luovutusvoitot ja -tappiot luonnollisen henkilön tuloverotuksessa.

tilinomistajalla on täysi määräämisoikeus varoihin ja omistaja hallinnoi varoja itse, eli tekee osakekauppaa oman harkinnan ja määräysvallan nimissä.¹⁷⁵ Osakesäästötililaissa ei kuitenkaan estetä palveluntarjoajan tarjoamaa varainhoitoa.¹⁷⁶ Varojen hallinnoinnista syntyy kuitenkin oleellinen ero rahaston ja osakesäästötilin välille.

Kuten aiemmin on käsitelty, tuotto verotettaisiin vain, mikäli osakesäästötilistä nostetaan varoja ja käypä arvo on korkeampi kuin tilille tehtyt talletukset, Rahastoiden osalta tuoton suhteen toimitaan tältä osin samalla tavalla. Käyvän arvon ollessa alempi tai tarkalleen sama, osakesäästötilissä ei synny veroseuraamuksia. Osakesäästötilistä voi syntyä tappio vasta tiliä lopetettaessa, eli jos osittaisten nostojen yhteydessä tili on tappiollinen, kohdistuu nostot kokonaisuudessaan jäljellä olevaan pääomaan. Mikäli kävisi niin, että tili olisi tappiollinen silloinkin, kun osakesäästötili lopetetaan, olisi tappio vähennyskelpoinen vasta silloin.¹⁷⁷

Rahastosijoitusten kohdalla syntyy veroseuraamus myös tappiollisissa osittaisissa lunastuksissa. Eli tappiollista rahastosijoitusta ei tarvitse lunastaa kokonaan, voidakseen vähentää syntyneitä tappioita verotuksessa. Rahastosijoittaja on edullisemmassa asemassa osittaisten lunastusten osalta, sillä tämä voi vähentää tappiot välittömästi. Osakesäästötilille sijoittaja joutuu päättämään tilisopimuksen ennen tappioiden hyödyntämistä.¹⁷⁸

Edellä mainitun kaltainen tilanne voi tulla vastaan, mikäli osakesäästötilille sijoittaneelle syntyy verotettavia voittoja muista sijoituksista, joista tämä haluaisi vähentää osakesäästötilillä olevaa tappiota. Tilanteessa tili jouduttaisiin purkamaan kokonaan riippumatta siitä, kuinka ison tai pienen tappion osakesäästäjä olisi halunnut hyödyntää.

Lisäksi osakesäästötilin lopullistakaan tappiota ei katsota luovutustappioksi ja se tulee vähennettäväksi osakesäästötilin lopettamisvuotena, eikä sitä oteta huomioon pääomatulojen alijäämän vahvistuksessa. Mikäli tappiota ei kuitenkaan voida vähentää veronalaisista pääomatuloista, se otetaan huomioon TVL 60 §:n mukaisena pääomatulolajin tappiona, joten sen on vähennyskelpoinen jopa 10 vuotta.¹⁷⁹

¹⁷⁵ HE 279/2018 vp, s. 26

¹⁷⁶ HE 279/2018 vp, s. 28

¹⁷⁷ HE 275/2018 vp, s. 54 & 35–37

¹⁷⁸ Rabinä & Myrsky & Myllymäki 2019, s.196

¹⁷⁹ Rabinä & Myrsky & Myllymäki 2019, s.196

Osakesäästötilin osittaisissa tai tilin lopetuksen yhteydessä tapahtuviin luovutuksiin ei voi käyttää TVL:n mukaista hankintameno-olettamaa¹⁸⁰ (TVL 46 §). Hallituksen esityksessä perustellaan, että hankintameno-olettaman tarkoituksenmukaisuus ei täyty osakesäästötilin osalta muun muassa siihen kohdistuvan lykkääntymisedun vuoksi, joka jo osaltaan lisää mahdollisuutta siihen, että sopimusten sisällä voisi olla huomattava määrä tuottoa, ja tällöin hankintameno-olettama lisäisi lykkääntymisedun hyötyä.¹⁸¹ Rahastosijoittaja puolestaan voi käyttää hankintameno-olettamaa luovutusvoittojen verotuksen vaihtoehtona normaalien hankintameno-olettaman säännösten mukaan. Hallituksen esityksessä ei perutella tätä jokseenkin erikoista ratkaisua, eikä ristiriitaa näin ollen nähdä, vaikka ajatus lykkääntymisedusta on rahastojen kanssa täsmälleen sama.

Hankintameno-olettaman käyttö osakesäästötilin voittoihin selittyy veroteknisesti jo sillä, että kyseessä ei ole luovutusvoitto, joiden kohteluun hankintameno-olettama soveltuu. TVL 46 §) Tämä ei kuitenkaan selitä sitä, ettei hankintameno-olettama oltaisi voitu soveltaa myös osakesäästötililtä nostettuun tuottoon. Hankintameno-olettaman poissulkemista perustellaan myös laskentateknisillä syillä, jotka ovat huomattavasti relevantimpia. Osakesäästötilin voiton laskentamekanismi on täysin toisenlainen kuin esimerkiksi rahastoissa, jonka lisäksi 10 vuoden määräajan täyttymistä, olisi täytynyt seurata erikseen kaikkien osakesäästötilille siirrettävien erien kohdalla, jolloin suhteellinen voitonlaskentatapa olisi ollut hyvin hankala. Tämän toteuttaminen olisi todennäköisesti kumonnut yhden tavoitteen, eli osakesäästötilin pitämisen yksinkertaisena.¹⁸²

Lisäksi, kuten 50 000 euron pääomakatossakin, myös hankintameno-olettaman soveltamisen kohdalla on kysymys myös veropoliittisesta ratkaisusta, sillä hankintameno-olettaman käyttö vähentäisi valtion verotuloja enemmän kuin nykyinen malli. Tällaisia vaikutuksia syntyisi ja niiden merkittävyyttä voitaisiin mitata tosin vasta vuoden 2030 tienoilla, jolloin 40 prosentin hankintameno-olettaman soveltaminen voisi aikaisintaan alkaa.¹⁸³ Huomiolla on merkitysti erityisesti siltä kannalta, ettei valtion verotulojen menetykset osuisi samaan aikaan muiden mahdollisten vaikutusten kanssa. Näin ollen vaikutusten tasoittuminen olisi ollut jo vuosia käynnissä, ennen tämän veropoliittisen päätöksen vaikutusten syntymistä.

¹⁸⁰ ks. Fasoúlas & Manninen & Niiranen 2014, s. 103–104

¹⁸¹ HE 275/2018 vp, s. 28

¹⁸² Sinkman 2019

¹⁸³ Sinkman 2019

4.2.3 Yhteenveto

Voitaneen todeta, että rahastosijoittaja on edelleen suotuisammassa asemassa vertailtaessa paitsi suoraan osakkeisiin sijoittavan, mutta myös osakesäästötilin kautta sijoittavan kanssa. Rahastosijoittaja pääsee nauttimaan erittäin laajoista sijoitusmahdollisuuksista, joihin osakesäästötilin kautta ei pääse käsiksi. Lisäksi verotuksellisia hyötyjä rahastosijoittaja nauttii hankintameno-olettaman ja tappioiden välittömän veroseuraamuksen kautta. Edellä mainittujen lisäksi rahastosijoittajaa ei säädelä rahastopääomien enimmäismäärällä, eikä myöskään rahastojen lukumäärää näin ollen ole rajoitettu. Rahastosijoittaja tuntuu siis edelleen olevan hyvän matkaa edellä, vaikka on kuitenkin todettava, että osakesäästötilin kautta sijoittava pääsee mukaan mahdollisesti arvokkaimpaan verohyötyyn, eli lykkääntymisetuun. Muun muassa tämän edun vaikutusta esimerkiksi suoraan osakesijoittamiseen käsitellään seuraavassa alaluvussa.

4.3 Vertailu suoraan osakesijoittamiseen

Tässä alaluvussa vertaillaan osakesäästötilin kautta osakkeisiin sijoittavan ja suoraan – ilman osakesäästötiliä – sijoittavan sääntely- ja verokohtelua. Siten, kun eroavaisuudet ovat saman tyyppisiä, joita on käsitelty jo ylemmässä luvussa rahastojen osalta niin eroavaisuutta ei käsitellä tarkemmin, jotta tutkielmassa ei tulisi liikaa toistoa.

Kuten rahastoihin, myöskin suoraan osakkeisiin sijoittava voi käyttää hankintameno-olettamaa, joka ei ole vaihtoehto osakesäästötilin kautta sijoittavalle. Lisäksi osakkeisiin sijoittavan myydessä tappiollisia osakkeita, tappiot synnyttävät veroseuraamuksen välittömästi. Osakesäästötilissä taas tappioita ei synny tilin sisällä syntyvistä luovutuksista, mutta ei myöskään osittaisten varojen nostojen yhteydessä. Suoraan osakkeisiin sijoittavaa ei myöskään koske määrälliset eikä varallisuuteen liittyvät enimmäisrajoitukset. Lisäksi osakkeiden lahjoittamista tai perimistä käsitellään yhtäläisesti rahastojen kanssa, kun taas osakesäästötiliä ei voi jättää saantona tai lahjoittaa. (ks. luku 4.2 Vertailu rahastoihin)

Oleellisin osakesäästötilin etu vertailussa suoraan osakkeisiin sijoittavaan syntyy tutkielmassa paljon käsitellyn lykkääntymisedun myötä. Tämä tarkoittaa sitä, että

osakesäästötilin sisällä tehdyt osakekaupat ovat verovapaita, eli voitollisista, kuten ei myöskään tappiollisista sijoituksista synny veroseuraamusta. Edellä mainitun lisäksi osinkotuotot ovat verovapaita. Näin osakesäästötilille syntyy verotuksellinen lykkääntymisetu. Tämä tarkoittaa sitä, että se osa varallisuutta, jonka suoraan osakkeisiin sijoittava maksaa pääomatuloveroina joko luovutusvoitoista tai osinkotuloista, jää osakesäästötilillä kerryttämään varallisuutta täysimääräisesti ja näin ollen veroseuraamus voiton osalta lykkääntyy (ks. luku 4.3.1 Esimerkkilaskelmia).¹⁸⁴

Lyhytaikaisissa sijoituksissa on tietysti mahdollista, että lykkääntymisetu kääntyy itseään vastaan. Tämä poikkeuksellinen tilanne voi kääntyä suoraan osakkeisiin sijoittavan hyödyksi. Tilanne syntyy siten, että suoraan osakkeisiin sijoittava maksaa osingoista pääomatuloveroa vain 85 prosentista, eli 15 prosenttia osingosta on verovapaata tuloa. (TVL 33a §) Mikäli oletettaisiin, että osakesäästötilille saadaan ensin kokonaan verovapaa osinko, jonka jälkeen koko pääoma nostetaan pois, jolloin arvonnoususta maksetaan täysimääräisesti pääomatulovero, tällöin osinkoa – tässä vaiheessa osakesäästötilin voittoa - verotettaisiin lopulta 30 prosenttia, kun suoraan osakkeisiin sijoittavan ja progressiotason alapuolelle¹⁸⁵ jäävän osinkoa verotettaisiin verovapaaosaa huomioiden vain 25,5 prosenttia.

Uudessa osakesäästötililaissa on säädetty lisäksi yksi sijoittajia oleellisesti jakava pykälä. Osakesäästötilille ei saa siirtää muita kuin rahavaroja, eli olemassa olevia osakkeita ei voi siirtää osakesäästötilille sellaisenaan (LOST 5 §). Tämä säädös jakaa sijoittajat jo osakkeita omistaviin ja vasta aloittaviin osakesijoittajiin. Pahimmillaan tämä säädös johtaa siihen, että osakesijoittaja joutuu punnitsemaan osakekauppaa vain ja ainoastaan veroteknisten syiden perusteella, eikä siksi, että osake olisi muuten tämän mielestä järkevää myydä.

Osakesijoittaja joutuu punnitsemaan kannattaako tämänhetkisten myyntivoittojen verot sekä kaupankäyntikulut myynnistä ja sen jälkeen uudelleen ostosta maksaa, vai jättäytyäkö määrittelemättömäksi ajaksi lykkääntymisedun ulkopuolelle kyseisten omistusten osalta. Mielestäni osakkeisiin jo sijoittavalle tarjotaan vain epäoikeudenmukaisia vaihtoehtoja ja on heikosti perusteltua asettaa uudet osakesijoittajat vanhoja osakesijoittajia selvästi edullisempaan asemaan. Pahimmillaan kaupantekoaajankohtien välillä voisi olla muutamia päiviä tai kuukausia.

¹⁸⁴ HE 279/2018 vp, s. 29

¹⁸⁵ ks. luku 2.2.5 Osakeomistuksen osinkoverotus; HE 31/2015

Valtiovarainministeriön erityisasiantuntija Antti Sinkman sanoo sähköpostihaastattelussa, että ”jos tilille voisi siirtää jo valmiiksi omistettuja osakkeita ilman veroseuraamuksia, niin silloin tilistä muodostuisi alkuvaiheessa lähinnä aiempien sijoitusten veronhuojennusautomaatti, koska rationaalinen sijoittaja siirtäisi sinne ne osakkeet, jotka ovat eniten voitolla. Tämä vähentäisi valtion verotuloja huomattavasti, eikä tällainen vanhojen sijoitusten kertaluontoinen verohuojennus oikein ole veropoliittisesti mielekäs toimenpide.” Sinkmanin perustelut ovat valtion verotulojen kannalta harkittuja ja näin ollen lainsäätäjänkin näkökulmasta, ja poliittisesti, korrekteja.

Mikäli tilannetta katsoo piensijoittajan näkökulmasta, kuten tutkielman on tarkoitus, on täysin perusteltua pitää tätä säädöstä eriarvoistavana jo osakkeita omistavien näkökulmasta. Kuten sanottu, rationaalisen ja osakkeen kannattavuuteen perustuvan osakekaupan, jonka muuten voisi tehdä esimerkiksi joulukuussa 2019, kannattaisi vain verotuksellisista syistä lykätä myöhemmäksi. Näin ollen tullaan väkisinkin siihen päätelmään, että osakekauppa perustuisi suurelta osin verotekniseen analyysiin, eikä esimerkiksi osakkeen kannattavuusanalyysiin. Kun puhutaan poliittisista kompromisseista, olisiko tässä ollut mahdollisuus säätää esimerkiksi liukumasta, joka ei olisi aiheuttanut lain säätämisen ja osakesäästötilin käyttöönoton välille mahdollista osakekaupan lykkäämistä. Tällä tarkoitan sitä, että olisi ollut perusteltua, että esimerkiksi vuoden 2019 aikana ostetut osakkeet oltaisiin voitu siirtää osakesäästötilille ilman veroseuraamuksia.

Kuvaan esimerkkilaskelmien yhteydessä (ks. 4.3.1. Esimerkkilaskelmia) kuvioissa 3 ja 4 lykkääntymisedun vaikutuksia ja eroavaisuuksia suoran osakesijoittamisen ja osakesäästötilin kautta tapahtuvan sijoittamisen välillä. Kuvioiden 3 ja 4 esimerkkejä voi soveltaa erinomaisesti esimerkiksi sellaiseen tilanteeseen, jossa osakkeita jo omistava joutuu punnitsemaan keinotekoista realisointia päästäkseen hyötymään lykkääntymisedusta, ja näin ollen joutua epäedulliseen asemaan vertailtaessa aloittavaan osakesijoittajaan, joka voi tehdä osakekaupat suoraan osakesäästötilille.

Huomioitavaa on lisäksi, että 1) osakkeiden juridinen omistus pysyy suorassa osakesijoittamisessa ja osakesäästötilin kautta sijoitettaessa sijoittajalla, joten eroa ei tältä osin synny. 2) hallituksen esityksessä on arvioitu, että osakesäästötilin kulurakenne tulee olemaan samankaltainen kuin suoraan osakkeisiin sijoittavalla, ja näin ollen mahdollisesti

edullisempi kuin esimerkiksi rahasto- ja vakuutustuotteisiin sijoittavalla.¹⁸⁶ Hallituksen esitys arvioi, että osakesäästötilin ylläpitokustannus vastaisi tavallisen arvo-osuustilin hoitomaksua ja kaupankäyntikustannukset olisivat molemmissa suunnilleen samat. Kuten aiemmin on mainittu, että kuluihin ei kuitenkaan otettu lain esitöissä sen enempää kantaa ja kulupolitiikka jää näin ollen osakesäästötiliä tarjoavien palveluntarjoajien päätettäväksi.

4.3.1 Esimerkkilaskelmia

Tässä alaluvussa esitetään esimerkkilaskelmia yllä olevassa alaluvussa mainittujen eroavaisuuksien havainnollistamiseksi käytännön tilanteisiin. Laskelmat on pyritty tekemään hyvin yksinkertaiseen muotoon, jotta halutut eroavaisuudet olisi mahdollisimman helppo huomata.

Taulukko 3. Vertaileva esimerkkilaskelma osakesäästötilin ja tavallisen arvo-osuustilin kesken. Sijoitettavat summat, käytävät kaupat ja saadut osingot ovat tismalleen samat.

Osakesäästötili verovuosi 2020			Suora osakeomistus /arvo-osuustili		
1.1.2020 sijoitetaan 10 000 €			1.1.2020 sijoitetaan 10 000 €		
Tapahtumat vuonna 2020:	voitto/tappio	Vero	Tapahtumat vuonna 2020:	voitto/tappio	Vero
Osakekauppa 1	+2000 €	-	Osakekauppa 1	+2000 €	-600 €
Osakekauppa 2	+3500 €	-	Osakekauppa 2	+3500 €	-1050 €
Osinko suomalaisesta yhtiöstä	+1000 €	-	Osinko suomalaisesta yhtiöstä	+1000 €	-255 €
Osinko ulkomaisesta yhtiöstä	+2000 €	-	Osinko ulkomaisesta yhtiöstä	+2000 €	-510 €
Osakekauppa 3	-500 €	-	Osakekauppa 3	-500 €	+150 €
Yhteensä	8000 €	-	Yhteensä	8000 €	-2265 €
Osakesäästötilin saldo 31.12.2020	18 000 €		Arvo-osuustilin saldo 31.12.2020	15 735 €	
Talletettu pääoma 31.12.2020	10 000 €		Talletettu pääoma 31.12.2020	15 735 €	
Kertynyt voitto 31.12.2020	8 000 €		Voittoa, josta verot maksettu	5 735 €	
Veroja maksettu	-		Veroja maksettu	2 265 €	

Taulukossa 3 on tarkoitus esittää eroavaisuus osakesäästötilin ja suoran osakesijoituksen verokohtelusta tilanteessa, jossa sijoittajalla on hallussaan samat osakkeet ja tämä tekee täsmälleen samat kaupat verovuoden aikana.

¹⁸⁶ HE 279/2018 vp, s.30

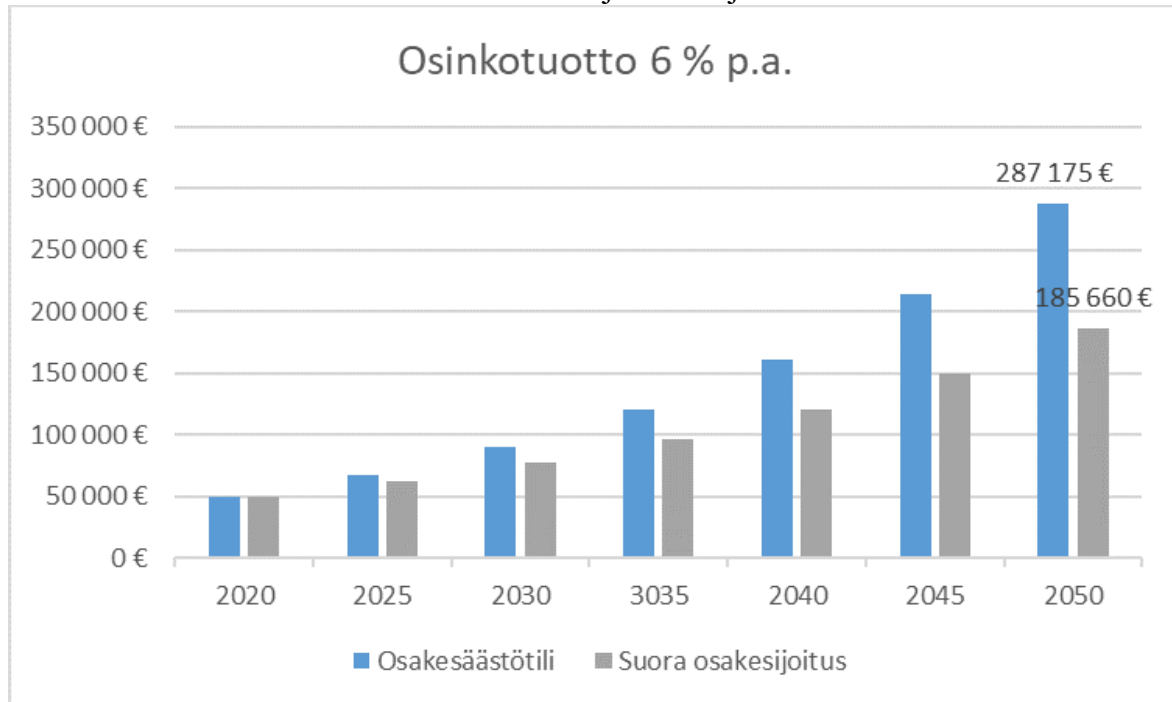
Oikean puoleisessa, eli suoraa osakesijoitusta kuvaavassa taulukossa, osinkoverot maksetaan ennakkona kauppojen yhteydessä ja kaikki verovuotena syntyneet luovutusvoitot käsitellään muiden luovutusvoittojen ja –tappioiden kanssa yhdessä, joten esimerkiksi oletetaan, ettei muita kauppvoja ole ja sijoittaja ei joudu maksamaan korkeampaa pääomatuloverokantaa voitoistaan. Oleellista on se, että sijoittaja ei pääse nauttimaan verotuksen lykkääntymisestä aiheutuneesta edusta, ja verovuoden lopussa esitettävä voitto 5 735 euroa on nettovoitto, josta on verot maksettu. Sijoittaja pääsee jatkamaan seuraavalle verovuodelle 15 735 euron pääomalla.

Vasemman puoleisessa, eli osakesäästötilin kautta tehtäviä sijoituksia kuvaavassa taulukossa, sijoittaja hyötyy lykkääntymisedusta, mikäli tämä ei nosta varoja tililtä. Verovuoden aikana ei synny veroseuraamuksia ja sijoittaja pääsee hyödyntämään voitot täysimääräisesti seuraavina verovuosina, joten sijoittaja pääsee jatkamaan seuraavalle verovuodelle 18 000 euron pääomalla.

Edellisessä alaluvussa mainittiin lyhytaikaisesta sijoituksesta, jossa lykkääntymisetu voisi kääntyä sijoittajaa vastaan. Jos sijoittaja nostaisi verovuoden lopussa varoja, tällöin voittoosuus olisi kokonaisuudessaan pääomatuloveronalaista. Näin ollen sijoittaja ei hyötyisi lykkääntymisedusta, mutta ei myöskään osingon huokeammasta verokohtelusta. Mikäli sijoittaja nostaisi koko pääoman voittoineen ylläkuvatun taulukon tilanteessa, joutuisi tämä maksamaan veroa 8000 euron voitosta 2400 euroa. Tämä tarkoittaa sitä, että mikäli molempien taulukoiden sijoittajat realisoisivat varat käyttöönsä 31.12.2020, jäisi suoralle osakesijoittajalle 135 euroa enemmän nettotuloja.¹⁸⁷

¹⁸⁷ Arvo-osuustilillä verokohtelun jälkeen 15 735 € ja osakesäästötililtä varoiksi nostettuna verokohtelun jälkeen $10\,000 + 8000 - 8000 \cdot 0,3 = 15\,600$ €.

Kuvio 3. Osinkotuoton vertailu suoran osakesijoituksen ja osakesäästötilin kautta.

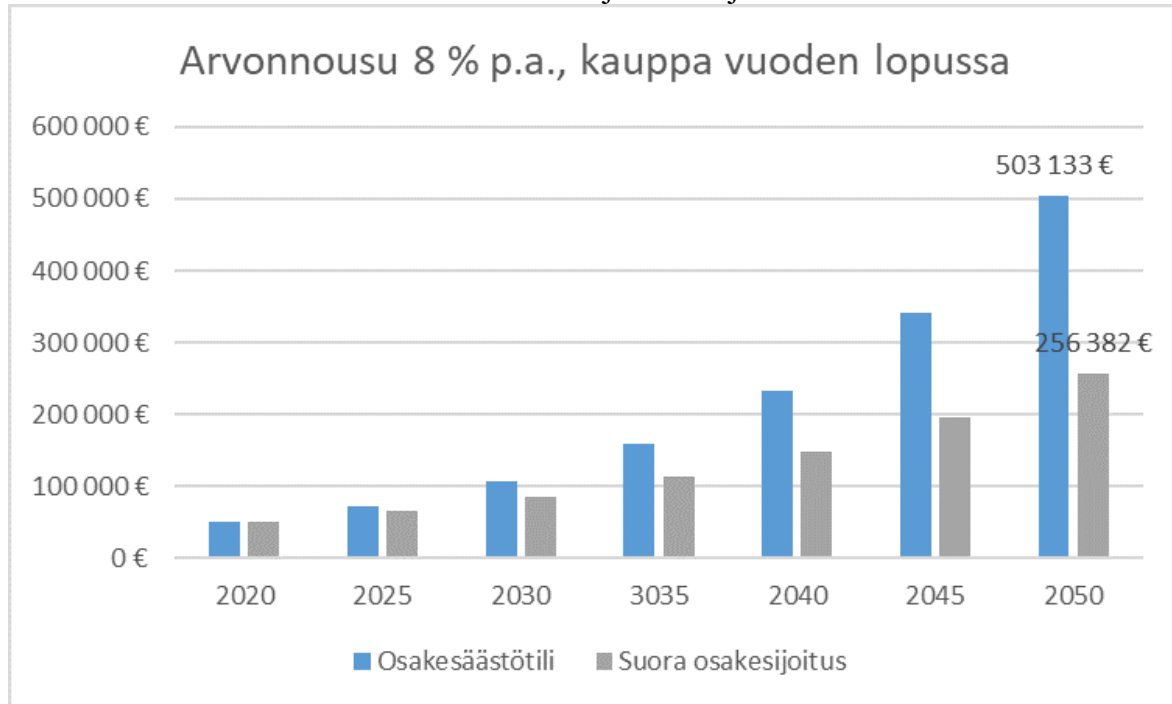


Kuviossa 3 on kuvattu eroavaisuuksia osinkotuoton verokohtelusta ja siten lykkääntymisedun vaikutuksia pitkällä aikavälillä. Kuviossa 3 sijoitetaan 50 000 euron pääoma suoraan osakkeisiin (tai vaihtoehtoisesti vanha osakesijoittaja pitää 50 000 euron pääoman suorassa osakesijoituksessa) sekä osakesäästötilille. Sijoitukset tehdään samaan tai samoihin osakkeisiin siten, että vuotuiseksi osinkotuotoksi saadaan 6 prosenttia. Kuten edeltävässä alaluvussa on käsitelty, osakesäästötilin sisällä osingot ovat verovapaita, kun taas suorassa osakesijoituksessa osingosta veronalaista on 85 prosenttia. Esimerkkilaskelmassa on käytetty alempaa pääomatuloverokantaa. Esimerkkilaskelmassa osingot sijoitetaan uudelleen samoilla edellytyksillä.

Siinä, missä suoraa osakesijoitusta leikataan joka vuosi osinkotulojen verolla, osakesäästötilille kertyvä veroton osinko nauttii lykkääntymisedusta ja kerryttää täysimääräisesti voittoa myös tulevina vuosina. Esimerkkilaskelman on tarkoitus havainnollistaa sitä, kuinka suuri kertautuva vaikutus tästä syntyy pitkäaikaisessa sijoitustoiminnassa. Kolmessakymmenessä vuodessa täsmälleen samaan sijoituskohteeseen, samoilla edellytyksillä sijoitetut varat ovat verotuksen lykkääntymisedun vuoksi tuottaneet melkoisen erilaisen lopputuloksen. Osakesäästötilille sijoittaneen pääomat ovat yli 100 000 euroa suuremmat tarkasteluajanjakson lopussa. On kuitenkin syytä huomioida, että ero kaventuisi, mikäli osakesäästötilin varat nostettaisiin ja kertyneet voitot joutuisivat

verokohtelun alle. En kuitenkaan aio ottaa kantaa tulevaisuuden pääomatuloverokohteluun ja lisäksi molempien tapausten varat voivat päätyä kuolinpesälle, jolloin näitä verotettaisiin perintöveroasteikon mukaisesti.

Kuvio 4. Arvonnousun vertailu suoran osakesijoituksen ja osakesäästötilin kautta.



Kuviossa 4 on kuvattu eroavaisuuksia arvonnousun kohtelussa tilanteessa, jossa sijoittaja tekee osakekauppaa vuosittain. Kuviossa 4 sijoitetaan 50 000 euron pääoma suoraan osakkeisiin (tai vaihtoehtoisesti vanha osakesijoittaja pitää 50 000 euron pääoman suorassa osakesijoituksessa) ja sama 50 000 euron pääoma osakesäästötilille. Sijoitukset tehdään samaan osakkeeseen siten, että vuotuisesti arvonnousuksi saadaan 8 prosenttia ja osakekauppa tehdään kerran vuodessa samaan aikaan. Kuten edeltävässä alaluvussa on käsitelty, osakesäästötilin sisällä luovutusvoitot ovat verovapaita, kun taas suorassa osakesijoituksessa luovutusvoitto on kokonaisuudessaan pääomatuloveronalainen. Esimerkkilaskelmassa on käytetty alempaa pääomatuloverokantaa. Esimerkkilaskelmassa arvonnousu sijoitetaan uudelleen samoilla edellytyksillä.

Siinä missä suorien osakesijoitusten kauppvoja leikataan vuosittain pääomatuloverolla, osakesäästötilille kertyneet, voitollisista kaupoista syntyneet luovutusvoitot nauttii lykkääntymisedusta ja kerryttää täysimääräisesti voittoa myös tulevinä vuosina. Tässä laskelmassa kolmessakymmenessä vuodessa täsmälleen samaan sijoituskohteeseen,

samoilla edellytyksillä sijoitetut varat, ovat verotuksen lykkääntymisedun vuoksi tuottaneet osakesäästötilille sijoittaneelle 453 133 euron voiton, kun suoraan osakkeisiin sijoittanut joutuu tyytymään 206 382 euron voittoon.¹⁸⁸ Kuten edellisessä, kuvion 3 laskelmassa, tässäkin on huomioitava, että osakesäästötilin voitto joutuu kokonaan verokohtelun alaiseksi, mikäli varat nostettaisiin käyttöön.

4.3.2 Yhteenveto

Suoran osakesijoittaminen on jäänyt vuosien saatossa takamatkalle verrattuna muihin sijoituskohteisiin, kuten rahastoihin ja vakuutus tuotteisiin. Suoran osakesijoittamisen rinnalle on kehitetty osakesäästötili, jonka kautta sijoitusten tekeminen tuntuisi olevan – ainakin pitkässä juoksussa – suoraa osakesijoittamista verotuksellisesti edullisempaa.

Suoran osakesijoittamisen edut ovat ehdottomasti sen vapaa sääntely, jolloin sijoittaja ei ole sidottu esimerkiksi pääoman enimmäismäärärajoihin. Tämä ei poista sitä tosiasiaa, että varakkaankin sijoittajan kannattaa hyödyntää osakesäästötilin mahdollistamia etuja määrärajojen puitteissa. Suoraan osakkeisiin sijoittava voi myös käyttää hankintameno-olettamaa verouksen vaihtoehtona, lisäksi osakekaupoista mahdollisesti aiheutuvat tappiot ovat hyväksikäytettävissä jo niiden syntymisvuoden verotuksessa.

Osakesäästötilille sijoittava on lykkääntymisedun johdosta huomattavasti suopeamman verokohtelun alaisuudessa, mitä tulee pitkäaikaiseen sijoittamiseen, kuten kuvoista 3 ja 4 voidaan havaita. Lykkääntymisetu voi kuitenkin kääntyä sijoittajaa vastaan lyhytaikaisessa sijoitustoiminnassa syystä, että osinkotulojen verotus on huokeampaa kuin myyntivoiton verotus, tilannetta käsiteltiin tarkemmin edellisessä alaluvussa. Voitaneen todeta, että pitkäaikaisessa sijoitustoiminnassa osakesäästötili on osakesijoittajalle kannattava ratkaisu.

Osakesäästötilin säännös siitä, ettei tilille voi siirtää olemassa olevia osakkeita (LOST 5 §), on paitsi perusteltu osittain puutteellisesti, myös omiaan luomaan epätasa-arvoisen aseman osakkeita jo omistavan ja uuden osakesijoittajan välille. Väitettä on argumentoitu alaluvuissa 4.2.2 Suora osakesijoittaminen ja 3.2.1 Lain pääkohdat.

¹⁸⁸ Esimerkkilaskelmat; osakesäästötili: $50000 \cdot (1+0,08)^{30} = 503\,132 \text{ €}$, suora osakesijoitus: $50000 \cdot (1+0,08 \cdot 0,7)^{30} = 256\,382 \text{ €}$

Osakesäästötili on hyvä sijoitusinstrumentti osakesijoittajalle ja on oleellista huomata, että sijoittajan ei tarvitse tehdä ratkaisua näiden välillä, vaan voi hyväksikäyttää molempia. Osakesijoittajan, jolla on jo olemassa olevia sijoituksia, tulisi tehdä laskelmia siitä, mitä lykkääntymisedusta poisjääminen määrittelemättömäksi ajaksi tulisi kustantamaan ja päättää, kannattaako nykyisiä omistuksia realisoida ja siirtää tällä tavoin omistusta osakesäästötilin sisälle.

4.4 Vertailu vakuutustuotteisiin

4.4.1 Yleistä

Samalla, kun osakesäästötililakia ja tuloverolakiin tulevia muutoksia säädettiin, uudistettiin ja luotiin myös eräiden vakuutustuotteiden ja kapitalisaatiosopimusten sääntelyä ja verotusta koskevia lakeja. Osakesäästötiliä ja erilaisia vakuutustuotteita tullaan jatkossa käsittelemään yhtenäisesti samankaltaisten välillisen sijoittamisen verotusperiaatteiden mukaan, joita käytetään rahastosijoittamisen kasvuosuuksiin. Kuten tutkielmassa on todettu, muutokset ovat merkittäviä yhdenmukaisuutta ja veroneutraliteettia parantavia uudistuksia erilaisten vertailukelpoisten sijoitusmuotojen kannalta.¹⁸⁹

Sijoitussidonnaiset vakuutustuotteet ovat olleet suomalaisten keskuudessa hyvin suosittuja. Suomalaisilla kotitalouksilla onkin ollut erilaisia vakuutussaatavia saman verran kuin osakkeita ja rahastosijoituksia yhteensä.¹⁹⁰ Vakuutustuotteet ovat nauttineet rahastojen tavoin arvonnousun, osinkojen ja korkotuottojen verovapaudesta vakuutuskuoren sisällä ja näin ollen vakuutustuotteilla on päässyt kiinni verotuksen lykkääntymiseturun.

Vakuutustuotteista on lisäksi ollut mahdollista nostaa ensisijaisesti pääomaa ja vasta viimesijaisesti tuottoa, joka on luonut kuilun myös rahastoihin, joissa tällaista etua ei ole ollut.¹⁹¹ Tällainen etu on syntynyt verotuskäytännöstä ja sitä käsitellään enemmän vakuutustuotteiden nykytilaa koskevassa luvussa 2.4.

¹⁸⁹ Salokoski 2019, s. 162

¹⁹⁰ Finanssialan vuositilasto – kotitalouksien rahoitusvarat 2017

¹⁹¹ Salokoski 2019, s. 163

Kuten eri sijoitusmuotojen verokohtelua arvioinut työryhmä toi ilmi, että vertailu suorien osakesijoitusten, rahastojen ja erilaisten vakuutustuotteiden välillä osoittaa, että lykkääntymisedun vaikutukset voivat olla erittäin suuria ja veroneutraliteetti on tämänhetkisen verolainsäädännön puitteissa heikkoa. Työryhmä toteaa, että vakuutustuotteiden verolainsäädäntö ei ole ajantasainen, eikä se ole pysynyt mukana vakuutus sopimusten tuotekehityksessä.¹⁹²

Jari Salokoski toteaa verotus 2/2019 –julkaisussa muun muassa, että verojärjestelmä on ollut epätydyttävä ja että verotuksen neutraalisuusperiaate on ollut koetuksella, kun erilaisten sijoitusmuotojen verotus on poikennut niin vahvasti toisistaan. On selkeä epäkohta, että verokohtelu ohjaa varojen suuntautumista eri sijoitustuotteisiin, eikä niiden tuottavuus.¹⁹³ Salokoski tarkoittaa tällä todennäköisesti sitä, että vaikka esimerkiksi osakesijoittaminen olisi verotukselliset seikat pois jättäen tuottavampaa, esimerkiksi kulurakenteen takia, niin verohuojennusten huomioiminen saattaa muuttaa tilannetta esimerkiksi vakuutustuotteiden hyväksi. Kuten aiemmissa luvuissa on käsitelty, muun muassa tätä epäkohtaa parantamaan on kehitetty osakesäästötili.

4.4.2 Vakuutustuotteiden ja osakesäästötilin vertailu

Osakesäästötilin ja vakuutustuotteiden verotuksen kannalta varmasti oleellisin yhtäläisyys on se, että niiden tuottoon sovelletaan jatkossa suhteellisen tuotonmaksun periaatetta, eli tämä tarkoittaa samalla sitä, että vakuutustuotteiden osalta nostojen kohdistaminen ensisijaisesti pääomaan jää tuloverolain uudistuksen myötä historiaan. Henkivakuutusten, kapitalisaatiosopimusten ja osakesäästötilin tuotosta lisätään kohdat tuloverolain kohtaan 32 §.¹⁹⁴

Vakuutustuotteiden osalta nimenomaan tuoton kohdistaminen nostoihin on oleellinen muutos aikaisempaan kohteluun, koska vakuutuskuoret erottuivat esimerkiksi osakkeista sillä, että ensisijaisesti pääomaan kohdistuneista nostoista oli tullut käytäntö, ja tämä

¹⁹² Valtiovarainministeriö – Eri sijoitusmuotojen verokohtelu 2018, s. 127

¹⁹³ Salokoski 2019, s. 164

¹⁹⁴ HE 275/2018 vp, s. 60; Salokoski 2019, s. 166

käytäntö perustui vanhaan, vuonna 2000 annettuun verohallinnon ohjeistukseen.¹⁹⁵ Uuden lainsäädännön ja osakesäästötilin myötä osake sijoittaja ja vakuutustuotteisiin sijoittanut ovat samalla tasolla tuoton kohdistamisen suhteen.

Tuotonmaksun ja tappioiden vähentämisen perusteet yhtäläistetään vakuutustuotteiden ja osakesäästötilin osalta. Samalla tämä tarkoittaa sitä, että kuten osakesäästötilissä, ei myöskään vakuutustuotteissa voi käyttää tuotonlaskennassa hankintameno-olettamaa, jota on käsitelty enemmän osakesäästötilivertailun ylemmissä luvuissa.¹⁹⁶ Tämä johtuu siitä, että myöskään vakuutustuotteista syntyneistä voitollisista nostoista ei ole kyse luovutusvoitoista, ja näin ollen voiton laskentaan ei voi käyttää luovutusvoiton laskentaperiaatteita. (TVL 46 §)

Voitaneen todeta, että osakkeisiin sijoittava pääsee osakesäästötilin kautta vakuutustuotteiden kanssa verotuksellisesti samanarvoiseen asemaan, ja näin ollen verolakiin tehtävät muutokset ovat paitsi tarkoituksenmukaisia, niin myös veroneutraliteetin kannalta onnistuneita ja kaivattuja.

Eroavaisuuksia osakesäästötilin ja vakuutustuotteiden välille jää omistamisen ja sijoituskohteiden sekä enimmäissijoitusten osalta. Sijoituskohteiden osalta vakuutustuotteisiin pätee samat lainalaisuudet kuin rahastosijoittamisessa. Vakuutustuotteiden sijoituskohteita ei ole rajattu, ja näin ollen vakuutustuotteisiin sijoittavalla on paremmat mahdollisuudet hyödyntää muitakin kuin osakesijoituksia tuotteen sisällä. Sijoituskohteiden rajoituksia, 50 000 euron enimmäissijoitusta ja niiden perusteluita on tutkielmassa argumentoitu rahastosijoitusten ja osakesäästötilin vertailun yhteydessä, sekä osakesäästötililakia käsiteltäessä.

Osakesäästötilillä osakkeet merkitään sijoittajan nimiin ja juridinen omistusoikeus on osakesäästötilin omistajalla.¹⁹⁷ Osakesäästötilin omistajalla on täysi päätäntävalta sijoituksilla tehtäviin osakekauppoihin ja esimerkiksi toimeksiantojen määrää ei ole rajattu. Lisäksi osakesäästötilin kautta osakkeisiin sijoittavalla pysyy oikeus osallistua esimerkiksi omistamansa yhtiön päätöksentekoon yhtiökokouksissa.

¹⁹⁵ Valtiovarainministeriö – Eri sijoitusmuotojen verokohtelu 2018, s. 120

¹⁹⁶ Salokoski 2019, s. 168 – 169;

¹⁹⁷ Salokoski 2019, s. 168

Vakuutus sopimuksissa sijoittaja puolestaan ei omista vakuutuskuoren arvonlaskennassa määritettäviä sijoitustuotteita. Sijoittajalle syntyy oikeus vakuutussaataviin, joiden arvo taas perustuu sijoitussidonnaisissa vakuutuksissa kuoren sisällä olevien sijoitusinstrumenttien arvonmuutoksiin. Omistusoikeus kaikkiin varoihin ja arvopapereihin on juridisesti henkivakuutusyhtiöllä.¹⁹⁸

Kuten vakuutustuotteiden verotusta käsittelevässä luvussa 2.4.3 on todettu, että vakuutustuotteiden juridinen sääntely on siltä osin ollut puutteellista, että vaikka omistusoikeus sijoitustuotteisiin on henkivakuutusyhtiöllä, niin sijoittajalla on kuitenkin katsottu olevan täysimääräinen päättävävalta vakuutuskuoren sisällä olevien sijoituskohteiden, normaalisti omistajalle kuuluvien oikeuksien käyttämiseen.¹⁹⁹ Tällaista voidaan pitää keinotekoisena vakuutusjärjestelynä, ja tuloverolakiin lisätään pykälä 35 b, jossa määrätään tällaisen vakuutustuotteen vakuutuksenottajalle maksettavaksi veroa tuoton syntyhetken perusteella, vaikka tuotot jäisivätkin vakuutuskuoren sisälle. Tällöin sijoituskohteelle kertyneet tuotot verotettaisiin verovelvollisen, sen verovuoden tulona, jona tuotot ovat kertyneet vakuutusyhtiölle ja jolloin ne ovat olleet nostettavissa.²⁰⁰

Edellä mainitulla on osakesäästötilin vertailun kannalta sellainen merkitys, että suoraan osakkeita vakuutuskuoren kautta omistavan ja omistusoikeutta käyttävän sijoittajan verokohtelu muuttuu samanlaiseksi kuin tätä verotettaisiin, mikäli tämä omistaisi osakkeet suoraan. Näin ollen tällaisessa tilanteessa on taloudellisesti edullisempaa omistaa osakkeet osakesäästötilin kautta, päästen lykkääntymisedun piiriin. Tämän pykälän merkitys saattaa olla poliittisestikin suuri, koska tällä pyritään nimenomaan rajoittamaan sellaisten keinotekoisien veroetujen käyttöä, joissa omistus on pakattu kuoreen ainoastaan verotuksellisesta syystä, vaikka tosiasiallinen omistus olisikin pyritty jättämään vakuutuksenottajalle.

Vakuutustuotteiden, kapitalisaatiosopimusten ja osakesäästötilin vertailua tehtäessä voitaneen todeta, että näiden tuotteiden yhdenmukaistaminen onnistui ja oli tarkoituksenmukaista. Näin siksi, että mikäli esimerkiksi keinotekoiseen omistukseen ei olisi

¹⁹⁸ Valtiovarainministeriö – Eri sijoitusmuotojen verokohtelu 2018, s. 22 - 23

¹⁹⁹ KVL:2016/52

²⁰⁰ HE 275/2018 vp, s. 34 – 35

puututtu lakimuutoksilla, olisivat enimmäismäärän ylittävät osakesijoitukset varmasti jääneet keinotekoisiiin vakuutustuotteisiin. Lisäksi, mikäli vakuutustuotteiden voittojen laskentaan olisi lakimuutostenkin jälkeen voinut käyttää ensisijaisesti pääomiin kohdistuvia nostoja, olisi vakuutustuotteiden verokohtelu poikennut vertailtavien sijoituskohteiden vastaavasta melkoisesti, ja veroneutraliteetti jäänyt tältä osin toteutumatta.

Vakuutustuotteiden nykytilaa arvioidessa esitin kysymyksen, että onko vakuutustuotteisiin liittyvät verohuojennukset valtion tulonsiirto vakuutusyhtiöille vai piensijoittajille. Vakuutustuotteiden ja osakesäästötilin verokohtelun samankaltaistamisen myötä, voisi olettaa, että valtion myöntämät verohuojennukset näkyisivät enenevissä määrin nimenomaan piensijoittajan tuotoissa, eikä ne valuisi vakuutustuotteiden tarjoajille korkeiden palkkioiden muodossa.

5 Johtopäätökset

Tutkielman tarkoitus on ollut käsitellä Suomeen tulevaa uutta sijoitusmuotoa, osakesäästötiliä. Osakesäästötilin mahdollistaminen Suomessa on seurausta nopeasta kansainvälisestä ja pohjoismaisesta kehityksestä. Uuden lainsäädännön myötä Suomesta tulee EU:n 12. jäsenvaltio, jossa on käytössä vastaavanlainen, piensijoittajalle suunnattu verotusta lykkäävä ja yritysten rahoittamiseen kannustava vaihtoehto. Osakesäästötilin rakentamisen voidaan katsoa alkaneen Sipilän hallituskaudella²⁰¹, jolloin päätettiin tutkia eri sijoitusmuotojen verokohtelua, jota varten asetettiin asiantuntijatyöryhmä. Työryhmän tutkimuksen seurauksena nousi esiin, paitsi joidenkin sijoitustuotteiden puutteellinen sääntely, myös todellinen tarve osakesäästötilille, joka mahdollistaa osakesijoittajalle rahastoista ja vakuutustuotteista tutun lykkäytymisedun.

Tutkielman tutkimuskysymykset olivat; miten tulevat lakimuutokset vaikuttavat rajauksen sisällä oleviin sijoitusmuotoihin, minkälaisia mahdollisuuksia osakesäästötilistä syntyy, ja toisaalta millaisia hyötyjä ja haittoja osakesäästötilissä on verrattuna vaihtoehtoihin sijoitusmuotoihin.

Näitä kysymyksiä ajatellen oli selvää, että näiden sijoitusmuotojen nykyinen sääntely ja verokohtelu tulee selvittää ennen vertailua tuleviin lakimuutoksiin ja uuteen osakesäästötiliin. Luvussa 2 on käyty läpi suoran osakesijoittamisen, rahastojen ja vakuutustuotteiden nykytilaa. Luvussa 3 käsitellään tulevat lakimuutokset, joissa huomioidaan nykyisiin sijoitusmuotoihin tulevat muutokset ja luvussa 4 tehdään vertailua olemassa olevien sijoitusten ja osakesäästötilin välillä.

Suoraan osakesijoittamiseen, eikä rahastosijoittamiseen tule suoria lakimuutoksia, mutta on selvää, että osakesäästötili itsessään vaikuttaa molempiin, mahdollistaen täysin uuden vaihtoehdon suoralle osakesijoitukselle, mutta myös rahastosijoituksille. Osakesäästötilin sijoittumista näiden sijoitusmuotojen välille arvioidaan luvussa 4.

²⁰¹ Suomen tasavallan 74. hallitus, 2015 – 2019.

Osakesäästötilin voidaan todeta tuovan osakesijoittajalle erityisiä verohyötyjä suhteessa suoraan osakkeisiin sijoittavaan. Nämä hyödyt ovat rahasto- ja vakuutussijoittamisesta tuttuja lykkääntymisetuja, eli osakesäästötilin sisällä vallitsee verovapaus osakekaupoista syntyvien voittojen ja osinkojen osalta. Tuottoa verotetaan vasta osakesäästötililtä nostettaessa. Vaikutukset sijoittajan tuottoihin voivat olla valtavia, mikäli tämä tekee onnistuneita osakekauppoja ja kerää osinkoja osakesäästötilille pitkäaikaisesti. Etu syntyy ensisijaisesti siitä, että suorassa osakesijoituksessa veron osuus tuotoista peritään sekä osingoista että osakekaupoista, eikä se näin ollen pääse kumuloitumaan, kuten osakesäästötilissä.

Toissijaisena vaikutuksena voidaan todeta se mahdollisuus, että suoraan osakkeisiin sijoittanut harkitsee osakekauppoja verotuksen näkökulmasta, ja näin ollen saattaa pitää sellaisia osakkeita salkussaan, joista osakesäästötilin sisällä luopuisi. Tämä vaikutus voi tapahtua 1) siten, että verotuksellisesti neutraalissa tilanteessa, suoraan osakkeisiin sijoittanut vaihtaisi osakkeita mielestään paremmin kannattaviin, mutta ei verosyistä tee kauppoja tai 2) siten, että suoraan osakkeisiin sijoittanut luopuisi osakesijoituksistaan esimerkiksi suhdannevaihteluiden tai sijoitusajan muuttumisen seurauksena, mutta ei verokohtelun takia halua tehdä ainakaan lyhytaikaista allokaatiomuutosta.

Rahastosijoittamisen osalta voidaan todeta, että suoria osakesijoituksia suosiva pääsee jatkossa nauttimaan rahastosijoittajan lykkääntymisetua. Osakesäästötilin vaikutuksia rahastosijoittamiseen on vaikea arvioida, mutta osakerahastoihin sijoittavalle syntyy aidosti erilainen, kilpaileva vaihtoehto. On ensiksikin todettava, että osakesäästötilin kautta sijoittaja pääsee itse tekemään sijoituspäätökset, toisin kuin rahastoissa. Lisäksi, voidaan uskoa, että osakesäästötilistä tulee kulurakenteeltaan edullisempi kuin rahastoista. Näin ollen voi olla hyvinkin perusteltua siirtyä rahastoista osakesäästötilimuotoon, jolloin ei ole paitsi pakotettu tekemään osakekauppaa rahastonhoitajan tahdon mukaan, mutta ei myöskään tarvitse maksaa suoria rahastokuluja, kuten ei myöskään esimerkiksi aktiivisia kaupankäyntikuluja, mikäli suosii passiivisempaa sijoitustapaa.

Rahastot ovat edelleen hyvin edullisessa asemassa osakesäästötiliin nähden. Ensiksikin rahastojen sijoitusmuotoja ei ole rajoitettu vain osakkeisiin, joka tarkoittaa sitä, että rahastosijoittajalla on huomattavasti leveämmät hartiast esimerkiksi suhdannevaihteluihin reagoimisen osalta. Lisäksi rahastot voivat sijoittaa tosiin rahastoihin, jolloin salkunhoitajan

tai puhumattakaan sijoittajan ei tarvitse olla välttämättä kaikkien sijoitusinstrumenttien, toimialojen tai maanosien ytimessä, hyötyäkseen kuitenkin näiden tuotoista. Tällä tarkoitan sitä, että rahaston sisällä voidaan sijoittaa esimerkiksi Brazilian sijoitusmarkkinoille sijoittavaan rahastoon, jota hoitaa paikallinen sijoitusammattilainen. Osakesäästötilin sisällä eri maanosien sijoitusmarkkinoille halutessaan pitää osata ostaa haluamansa pörssiosakkeet itse. On helppo ymmärtää, että harvalla suomalaisella piensijoittajalla on tosiasiallista mahdollisuutta tuntea eri maanosissa toimivia yrityksiä tai tehdä arviota niiden kannattavuudesta. On kuitenkin todettava, että osakesäästötilin lainsäädännössä ei ole poissuljettu varainhoidon mahdollisuutta, joten jää nähtäväksi, minkälaisia malleja tätä tarkoitusta silmällä pitäen muodostetaan.

Lisäksi rahastot voivat sijoittaa erilaisiin korkoinstrumentteihin, kun taas osakesäästötilille sijoittava joutuu tyytymään hoitotiliin, mikäli haluaa allokoida sijoituksiaan osakkeiden ulkopuolelle, kuitenkin pitäen pääomat tilin sisällä. Korkoinstrumentit ja maanosien välinen sijoittaminen ovat varmasti oleellisia eroja sijoitusvaihtoehtojen osalta, mutta todettakoon, että muutkin sijoitusvaihtoehdot, kuten raaka-aineet ja erilaiset johdannaisopimukset jäävät osakesäästötilin ulkopuolelle.

Vakuutustuotteiden osalta voidaan todeta, että sijoitusmahdollisuuksien näkökulmasta ne ovat samassa tilanteessa rahastojen kanssa. Vakuutustuotteiden osalta kuitenkin muuta sääntelyä täsmennettiin ja luotiin. Kapitalisaatiosopimukset esimerkiksi tuotiin tuloverolakiin ja niiden verotuksen tulkinnassa ei tarvitse jatkossa turvautua vanhoihin ennakkopäätöksiin tai käytäntöihin. Oleellisimpana muutoksena vakuutustuotteisiin tuotiin niiden voitonlaskentatapa. Vanhana käytäntönä oli, että vakuutusopimuksista pystyi nostamaan ensisijaisesti pääomaa ja vasta viimeiseksi tuottoa, joka mahdollisti tuoton verotuksen lykkäämisen, jopa ilman sijoitukseen sidottua pääomaa. Vakuutustuotteiden tuotonlaskenta säänneltiin samalla tavalla kuin osakesäästötiliin, eli varoja nostettaessa voitollisessa tilanteessa verotetaan aina voiton suhteellinen osuus tilin kokonaistuotoista.

Voidaan todeta, että vakuutustuotteiden verohuojennukset ovat nyt viimeinkin purettu sille tasolle, että henkivakuutusyhtiöiden ja pankkien on vaikea perustella äärimmäisen korkeita kustannuksia näiden tuotteiden osalta. Piensijoittajille alun perin tarkoitetut verohuojennukset ovat vuosikausia valuneet niitä tarjoavien tahojen tuottoihin, siten, että verohuojennettujen tuotteiden kulut ovat olleet tuskallisen korkeita. Tämä ei ole ollut

verohuojennusten tarkoitus, mutta sääntely oli jäänyt pahasti jälkeen vakuutustuotteiden tuotekehityksestä. Piensijoittajan kannalta on selvää, että mikäli vakuutusyhtiöt eivät laske kustannustasoaan reilusti, on kannattavaa reagoida ja tehdä ainakin pääomiin kohdistuvat nostot ennen verovuotta 2020.

Osakesäästötili tulee olemaan hyvä ja tarkoituksenmukainen tuote, kannustaen piensijoittajia suoraan osakeomistukseen. Olisiko kuitenkin jotain voitu tehdä toisin tai osakesäästötilistä vieläkin parempi ja tarkoituksenmukaisempi; mielestäni olisi.

Hallituksen esitys ja valtiovarainministeriön erityisasiantuntija Sinkman, kuten myös finanssineuvos Salokoski ovat sitä mieltä²⁰², että osakesäästötilin sijoitusvaihtoehtoista esimerkiksi joukkovelkakirjojen poisjättäminen on peruteltua. Tätä perustellaan osin sillä, että piensijoittajien osuus joukkovelkakirjoissa on pieni tai joukkovelkakirjojen merkitys on vähäinen osakesäästötilin kannalta. Olen tästä perustelusta osittain eri mieltä.

Ottaen kuitenkin huomioon osakesäästötilin yhden tärkeimmistä tavoitteista, eli sijoittajien osallistaminen yritysten rahoittamiseen, olisi mielestäni perusteltua, että piensijoittaja voisi osallistua yritysten rahoittamiseen myös vieraan pääoman ehtoisilla sijoituksilla. Piensijoittajien osuus on osaksi pientä myös sen takia, että mahdollisuus joukkovelkakirjoihin, kuten yrityslainoihin on ollut helposti tehtävissä rahastojen kautta hajauttaen, joten mielenkiintoa suoraan omistamiseen ei välttämättä ole edes syntynyt.

Suomalaiset ovat aina pitäneet varallisuutta talletuksissa huolestuttavan paljon, eivätkä näin ollen ole pystyneet kasvattamaan varallisuuttaan samalla tavoin kuin esimerkiksi ruotsalaiset, jotka ovat olleet jo vuosikymmeniä aktiivisia sijoittajia. Mielestäni suomalaisten kannustaminen sijoittamiseen voisi olla aluksi jopa luonnollisempaa korkosijoitusten kuin suoraan osakkeiden avulla. Se kansanosa, joka ymmärtää osakesijoittamisen vaurastavan merkityksen, ei varsinaisesti tarvitse erityisiä kannustimia sijoittamiseen. Tälle osalle osakesäästötili on enemmänkin verohuojennus jo tapahtuvaan sijoittamiseen. Se kansanosa, jonka varallisuus on sidottu talletuksiin tai asunto-osakkeeseen, olisi ollut hedelmällisempää kannustaa osakesäästötilille sijoittamiseen. Tähän tarkoitukseen korkosijoitusten mahdollistaminen olisi ollut mielestäni

²⁰² HE 279/2018 vp, s.24, Sinkman 2019, Salokoski 2019, s. 167

tarkoituksenmukaisempi vaihtoehto kuin se, että kokematon piensijoittaja joutuu punnitsemaan täysimääräistä yritysriskiä osakesijoittamisen muodossa tai jatkamaan varallisuuden pitämistä nollakorkoisella tilillä.

Lisäksi piensijoittaja ei välttämättä tarvitse suurta omaisuutta osallistuakseen esimerkiksi yritysten velkakirjoihin osakesäästötilin sisällä. Usealla suomalaisella pörssiyhtiöllä lainojen litterat lähtevät 10 000 eurosta. Osakesäästötilin pääomarajan ollessa 50 000 euroa, mahtuisi tämänkin raja-arvon puitteissa yrityslainat sijoitusvaihtoehtoihin. Huomattavaa on kuitenkin myös se tosiasia, että osakesäästötilin pääomat voivat kasvaa rajattomasti, ja etenkin sellaisessa tilanteessa, että vuosikymmenien jälkeen pääomat ovat moninkertaistuneet, olisi hyvinkin perusteltua siirtää osa pääomista joukkovelkakirjoihin.

Vaikka sanoin, että olen joistain perusteluista varovasti eri mieltä yllä mainittujen asiantuntijoiden kanssa, olen kuitenkin samaa mieltä veropoliittisesta perustelusta. Tällä tarkoitan sitä, että osakesäästötilin luomisessa erilaisille ratkaisuille on laskettu niiden vaikutukset valtion verotuloihin. Se, että tilin sisälle olisi mahdollistettu muitakin sijoituskohteita olisi ollut negatiivisilta vaikutuksiltaan valtion verotuloihin suurempi kuin nykyinen ratkaisu.

Toinen parannusehdotukseni liittyy siihen, että osakesäästötilille voi siirtää ainoastaan rahavaroja, eikä sinne näin ollen voi siirtää jo omistuksessa olevia osakkeita. Muun muassa Sinkman perustelee tätä sillä, että osakesäästötilin tarkoitus ei ole olla aiempien sijoitusten verohuojennusautomaatti. Olen Sinkmanin kanssa täysin samaa mieltä tästä. Tämä paitsi vähentäisi valtion verotuloja, olisi muutenkin osakesäästötilin pääasiallisen tarkoituksen vastainen. Mielestäni on kuitenkin vaarallista, että joulukuussa 2019 ja tammikuussa 2020 osakkeita ostavien mahdollisuudet ovat kovin erilaiset. Ymmärrän hyvin, että 20 vuotta osakkeita omistaneen ei välttämättä tarvitse saada siirtää osakkeita suoraan osakesäästötilille. Näin halutessaan tällä on erilaisia mahdollisuuksia, kuten osinkotulojen vuosittainen siirtäminen osakesäästötilille.

Huolestuttavampaa on mielestäni lain säätämisen ja sen soveltamisen välinen aika, joka pahimmillaan lykkää ostopäätöksiä tai jos osakesäästötilin mediahuomio olisi samanlaista kuin vaikka autoveroasioissa, voisi tällä olla jopa pörssikursseissa näkyvä vaikutus. Tällä

tarkoitan sitä, että osakesäästötilin verotuksen lykkääntymisetu on täysin kiistaton.²⁰³ Näin ollen mikäli sijoittaja haluaa lain voimaantulon ja sen soveltamisen välissä ostaa osakkeita, on tämän tehtävä päätös siitä, että tämä jää vuodesta 2020 alkaen, näiden osakekauppojen osalta lykkääntymisedun ulkopuolelle. Vaihtoehtoisesti tämä voisi maksaa kulut ja verot siitä, että ostaa nyt osakkeita, myy ne vuonna 2020 ja ostaa ne uudelleen osakesäästötilille. Tästä syntyisi todennäköisesti paljon kustannuksia ja tällainen keinottelu ei muutenkaan olisi tarkoituksenmukaista.

Mielestäni ennen lain voimaantuloa syntyneet osakekaupat on tehty senhetkistä tarkoitusta parhaiten palvelemaan, joten näiden jättäminen osakesäästötilin ulkopuolelle ilman realisointia on täysin perusteltua. Mielestäni ongelmaksi kuitenkin koituu erityisesti loppuvuosi 2019. Rationaalinen sijoittaja joutuu punnitsemaan kahden huonon vaihtoehdon väliltä, 1) lykkääntymisedun ulkopuolelle jättäytyminen tai 2) mielestään kannattavan sijoituksen tekemättä jättäminen tai sen lykkääminen aikaan, jolloin osakkeen hinta saattaa olla aivan eri tasolla. Mielestäni olisi ollut tarkoituksenmukaista säätää joko 1) niin sanottu lain voimaantulon porrastaminen, jossa lain säätämisen ja sen soveltamisen välillä syntyneet osakeomistukset olisi voinut siirtää osakesäästötilille niiden hankintahinnan perusteella tai 2) lakia oltaisiin sovellettu heti. Mikäli näin olisi tehty, oltaisiin voitu unohtaa koko spekulointi siitä, onko loppuvuodesta kannattavaa ostaa osakkeita vai lykätä ostot vuoden 2020 puolelle.

Lopuksi totean, että osakesäästötili on mielestäni sen tarkoitus ja perustelut huomioiden, erittäin onnistunut lakiuudistus. Osakesäästötili on selkeä ja helposti ymmärrettävä tuote, ja sen edut voivat olla piensijoittajalle merkittäviä. Se lisää piensijoittajan riippumattomuutta pankkien tarjontaan ja siten mahdollistaa tälle kevyemmän kulurakenteen. Piensijoittaja tulee osakkeiden osalta rahastojen ja vakuutuslaitosten kanssa verotuksellisesti lähemmäs neutraliteettia, joitain poikkeuksia, kuten rahastojen mahdollistamaa hankintameno-olettamaa lukuun ottamatta.

Nähtäväksi jää se, kuinka piensijoittajat löytävät osakesäästötilin, joka on varmasti osittain riippuvainen siitä tarjoavien rahoituslaitosten markkinoinnista. Lisäksi on epävarmaa, tarjoavatko palveluntarjoajat osakesäästötilin sisälle varallisuudenhoitopalvelua, mille

²⁰³ Poisluettuna jotkin poikkeukset, kuten osingon verohuojennus, mikäli sijoitus osakesäästötilille olisi lyhytaikainen. Käsittelen tätä poikkeusta muun muassa luvussa 4.

tasolle kulurakenne asettuu ja maksetaanko hoitotilille korkoa. On myös hyvä muistaa, että voimaan tuleva lainsäädäntö on ensimmäinen osakesäästötilin osalta, ja on todennäköistä, että sitä tullaan vuosien aikana muokkaamaan. Näin ollen, mikäli joitain haluttuja vaikutuksia ei synny tai negatiivisia vaikutuksia ilmenee, on oletettavaa, että lakia muokataan tarkoituksenmukaisemmaksi. Lisäksi arviot onnistumisesta ja verorasituksen vaikutuksista on helpompaa havaita käyttöönoton jälkeen.